

17 ноября 2021 г.

НАЧАЛО АНАЛИЗА

HEADHUNTER – ЛУЧШИЙ ВЫБОР ВАКАНСИЙ ОНЛАЙН

Мы начинаем наш анализ компании HeadHunter, #1 в России и #3 интернет-портал в мире по онлайн-подбору персонала, с рейтинга «Покупать». HeadHunter предоставляет сервис интернет-объявлений, монетизация которых происходит в основном за счет платной подписки работодателей. Компания предлагает также услуги обучения, помощь в организации подбора персонала, поиск кандидатов на позиции топ-менеджеров. Порядка 60% расходов на онлайн-подбор персонала в России приходится на HeadHunter. Наша справедливая цена на 12 месяцев \$80 за акцию предполагает 22%-ный потенциал роста. Мы считаем, что восстановление национального рынка труда, цифровизация российской экономики, развитие онлайн-каналов как альтернативы традиционным способам подбора персонала — ключевые долгосрочные драйверы для увеличения стоимости компании.

Возобновление активной деятельности компаний после окончания локдауна. Общее количество вакансий в России достигло в августе исторического максимума в 2,2 млн (рост на 33% г/г или 29% с 2019 г.). По данным HeadHunter, рост количества вакансий составил 67% г/г в январе – сентябре (за этот период число резюме, размещенных на портале, выросло всего на 1% г/г), а количество вакансий, размещенных на hh.ru, уже в мае превысило рекордную отметку в 1 млн. Растущий спрос на трудовые ресурсы усиливает конкуренцию между работодателями за сотрудников в таких отраслях, как розничная торговля, строительство, сфера обслуживания и обрабатывающие производства, что повышает привлекательность региональных рынков труда.

Цифровизация экономики раскрывает потенциал рынка онлайн-рекрутмента. Наряду с растущим использованием мобильного Интернета это ключевая движущая сила для всех отраслей, связанных с Интернетом, включая поиск работы. Рост числа ищущих работу через Интернет будет стимулировать развитие онлайн-каналов (доля 30% в общероссийских расходах по подбору персонала в 2020 г.) как альтернативы традиционным способам подбора персонала и замещение ими офлайн-каналов найма.

Высокорентабельный лидер онлайн-рекрутинга. Используя собственные сайты (основной — hh.ru), управляет базой резюме (~48 млн), количество уникальных посетителей в месяц — более 29 млн. База резюме — чрезвычайно конкурентоспособна, содержит наибольшее число резюме по сравнению с компаниями-аналогами. Мы ожидаем, что среднегодовые темпы роста выручки HeadHunter за 2022–2030 гг. составят 18% за счет развития собственного портала и базы резюме, EBITDA за 2022–2030 гг. — 17%; рентабельность компании по EBITDA будет постепенно снижаться: с 55% в 2021 г. до ~52% к 2030 г. Онлайн-формат априори является более эффективным, чем традиционные способы рекрутинга, используемые офлайн-кадровыми агентствами. HeadHunter регулярно совершенствует технологическую сторону российского рекрутингового портала, что позволяет трафику непрерывно расти. Наш среднесрочный прогноз основан на ожиданиях относительно стремительного восстановления рынка труда в Москве и ключевых российских региональных центрах, с учетом того что уровень безработицы в стране (после прохождения пиковых значений в 2020 г.) вернулся к среднему показателю 2019 г. (4,6%) в 3K21.

Хорошие рыночные показатели HeadHunter еще предстоит оценить. Благоприятные тенденции на рынке онлайн-найма в России будут способствовать росту выручки HeadHunter. При коэффициентах P/E и EV/EBITDA на 2022 г. на уровне 30,4 и 19,1 соответственно HeadHunter оценивается рынком с дисконтами в 51% и 36% к ближайшей компании-аналогу — австралийской компании Seek. **Ключевые риски:** риски, связанные с интеграцией приобретенных компаний, усиление конкуренции; ИТ-риски; рост расходов на персонал и маркетинговых затрат.

Динамика акций компании против индекса



Источники: Bloomberg, ИБ Синара

HeadHunter

Тикер	HHR US
Цена по состоянию на 15.11.2021, \$	65,1
Рыночная капитализация, млрд \$	3,3
Справедливая цена, 12 мес., \$	80
Потенциал роста, %	22%

Источники: Bloomberg, оценки ИБ Синара

HeadHunter: основные финансовые показатели и коэффициенты

	2020	2021П	2022П	2023П	2024П
EV/EBITDA	54,0	25,0	19,1	16,0	12,3
P/E	107,5	39,9	30,4	24,5	18,9
Выручка, млрд руб.	8,3	15,2	19,8	24,4	30,4
EBITDA, млрд руб.	3,8	8,4	10,8	13,1	16,4
Чистая прибыль, млрд руб.	1,9	5,1	6,7	8,3	10,7
FCF, млрд руб.	2,6	3,1	7,2	9,3	11,3
Чистый долг, млрд руб.	4,9	6,7	4,6	5,9	(0,3)
Чистый долг/скорр. EBITDA	1,3	0,8	0,4	0,5	(0,0)
Прибыль на акцию, руб.	37,6	100,2	131,5	163,3	211,8
Дивиденд на акцию, руб.	39,6	37,2	41,0	50,1	65,7
Дивидендная доходность	1,0%	0,9%	1,0%	1,3%	1,6%
Рентабельность по EBITDA	46,4%	55,1%	54,7%	53,6%	54,1%
Рентабельность по чистой прибыли	22,8%	33,3%	33,6%	34,0%	35,3%

Источники: данные компании, оценки ИБ Синара

Анастасия Обухова

Старший аналитик

ObukhovaAN@sinara-finance.ru

Ключевые диаграммы

Hh.ru — один из самых посещаемых сайтов рунета (август 2021 г.)



Источники: MediaScope, Россия 0+, LiveInternet, август 2021 г.

Подбор персонала в России уходит из офлайн- в онлайн-каналы (2017–2020 гг.)



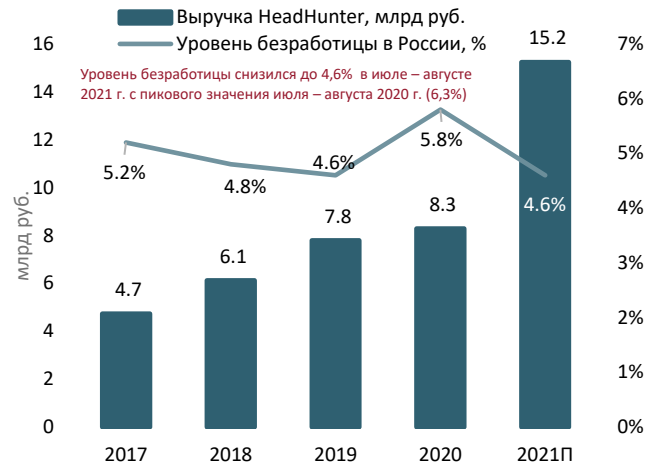
Источники: данные компании, J'son & Partners, оценки ИБ Синара

Москва и Санкт-Петербург доминируют в структуре выручки HeadHunter



Источники: данные компании, оценки ИБ Синара

Выручка HeadHunter в сопоставлении с циклом безработицы (2017–2021П)



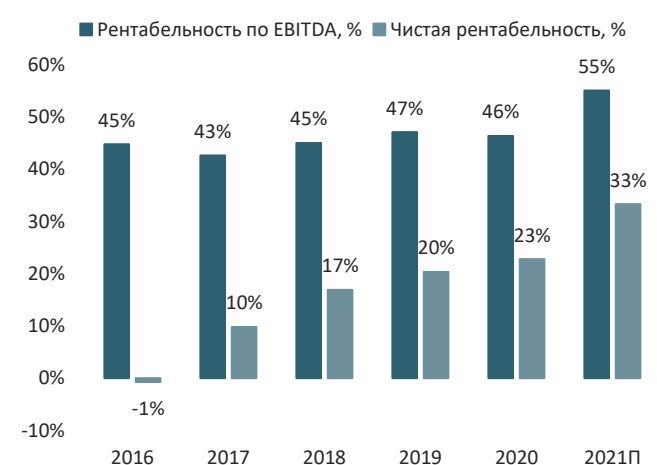
Источник: Росстат

На HeadHunter приходится более половины российского рынка подбора персонала через Интернет (2017–2020 гг.)



Источники: данные компании, J'son & Partners, оценки ИБ Синара

По итогам 2021 г. ожидаются рекордные показатели рентабельности HeadHunter



Источники: данные компании, оценки ИБ Синара

Инвестиционное заключение

Компания HeadHunter была основана в 2000 г., когда запустили один из первых в России сайтов по подбору персонала headhunter.ru. Сейчас HeadHunter с большим отрывом лидирует на российском рынке онлайн-рекрутинга с долей ~60%, а также занимает ведущие позиции в Казахстане и Беларуси. Модель монетизации объявлений о работе поддерживается главным сайтом hh.ru, собственной облачной системой отслеживания активности соискателей Talantix, запущенной в мае 2020 г., и автоматизированной SaaS-платформой Skillaz, приобретенной в этом году. С конца 2020 г. HeadHunter интегрирует действующую в Сибири и на Урале платформу объявлений о работе Zarplata.ru.

Наша долгосрочная оценка компании определяется следующими факторами.

Спрос на персонал поддерживается демографической ситуацией на фоне пандемии. В масштабах всей страны уровень безработицы достиг в августе минимального значения в 4,6%. Этому способствовали сохраняющиеся ограничения на приток трудовых мигрантов из соседних стран, введенные в связи с COVID, в результате чего численность занятых в 2К21 оставалась на 0,9% (или 684 тыс. человек) ниже, чем в допандемийном 4К19. Схожие тенденции могут сохраниться до тех пор, пока не будут сняты связанные с пандемией ограничения на приток трудовых мигрантов и пока РФ будет испытывать последствия демографической ямы 1990-х гг. (хотя и за последние 20 лет численность населения РФ не изменилось и составляет 146,2 млн человек).

Уникальное сочетание узнаваемого бренда и технологий. Компания работает на консолидированном рынке подбора персонала через Интернет, ее база насчитывает более 48 млн резюме, клиентская база включает около 12 000 ключевых клиентов и 0,3 млн малых и средних. Компания занимает видное место в рунете со своими 29,3 млн уникальных посетителей в месяц (за три года показатель вырос на 45%), уделяет много внимания развитию собственных веб-ресурсов и технологий на базе CRM, что обеспечивает возможность гораздо более эффективного управления вакансиями, резюме, подрядчиками и самозанятыми по сравнению с любым традиционным — офлайн — каналом.

Тенденции на российском рынке труда и ускорение роста числа соискателей в Интернете будут способствовать развитию компании. Растущий спрос на квалифицированных сотрудников и рабочие специальности со стороны восстанавливающегося корпоративного сектора позволят HeadHunter повышать тарифы и предлагать более рентабельные услуги. С нашей точки зрения, текущие котировки еще не в полной мере отражают этот благоприятный сценарий. Мы ожидаем годового роста EBITDA (CAGR 2021–2030) на 17% за счет 18%-ного увеличения выручки на фоне как постепенного расширения базы резюме и вакансий, так и повышения расценок на услуги. Рентабельность по EBITDA, согласно нашим расчетам, останется на уровне выше 50%, хотя к концу прогнозного периода показатели рентабельности снизятся примерно на 320 б. п. На данный момент акции HeadHunter торгуются с коэффициентами EV/EBITDA P/E на 2022 г. на уровне 19,1 и 30,4 соответственно, что предполагает дисконты в 36% и 51% к оценкам ближайшей компании-аналога — австралийской Seek.

Оглавление

HeadHunter – лучший выбор вакансий онлайн	1
Ключевые диаграммы	2
Инвестиционный вывод	3
Оценка стоимости	4
Подбор персонала в РФ переходит из традиционных каналов в Интернет.....	5
Продолжающаяся цифровизация экономики способствует раскрытию потенциала онлайн-рекрутинга	5
Допандемийный уровень безработицы достигнут в августе.....	6
Нефтегазовые и ИТ-компании — самые привлекательные российские работодатели.....	7
Высокотехнологичные программные решения поддержат рост рынка онлайн-рекрутмента	10
HeadHunter — #1 портал для поиска сотрудников и работы.....	11
HeadHunter занимает 3-е место среди мировых рекрутинговых порталов.....	12
Ключевые клиенты обеспечивают прибыль, малые и средние расширяют географическое присутствие компании	13
Получение доходов от самой крупной в России базы резюме 48 млн зарегистрированных пользователей.....	14
Высокая рентабельность благодаря сильному бренду и инвестициям в технологии	15
HeadHunter: ключевые драйверы и допущения в модели	16

Оценка стоимости

Рассчитанная нами справедливая цена по акциям эмитента в \$80 за штуку предполагает 22%-ный потенциал роста котировок HeadHunter. Мы прибегаем к оценке дисконтированного денежного потока на основе модели ценообразования долгосрочных активов и используем темп роста в постпрогнозный период в 5% (в рублях), поскольку считаем, что как у всего сектора, так и у компании хорошие перспективы роста в постпрогнозный период.

Мы используем многофакторную модель, в которой учтены рыночный риск, риск, связанный с корпоративным управлением, и риск ликвидности для расчета рентабельности капитала (13.1%). Мы исходим из безрисковой ставки в 7,3%, премии за риск по инвестициям в акции российских эмитентов на уровне 7,0%, премии за риск ликвидности — 0.3%. Учитывая также отношение заемных средств к собственному капиталу (30%) и эффективную ставку налогообложения (25%), мы получили требуемую рентабельность собственного капитала в 13,1% и средневзвешенную стоимость капитала в 11,4%.

HeadHunter: оценка по модели DCF

млн руб.	2021П	2022П	2023П	2024П	2025П	2026П	2027П	2028П	2029П	2030П	П/п период
Выручка	15 234	19 827	24 352	30 352	36 462	43 143	48 829	54 085	59 394	64 821	
ЕВIT	6969	9285	11 558	14 904	18 392	22 084	25 026	27 410	29 657	31 808	
Налог на ЕВIT	(1844)	(2439)	(3013)	(3855)	(4721)	(5624)	(6323)	(6871)	(7434)	(7973)	
Износ и амортизация	1023	1088	967	899	877	891	931	987	1051	1122	
Компенсация акционерным капиталом	396	476	536	607	656	690	708	703	683	687	
Изменения в оборотном капитале	1100	1454	1876	2003	2092	2504	2320	2637	2287	2542	
Капитальные затраты	(427)	(535)	(609)	(759)	(875)	(1035)	(1123)	(1244)	(1307)	(1426)	
Свободный денежный поток без заемных средств	7217	9329	11 315	13 800	16 422	19 509	21 538	23 622	24 937	26 759	
WACC	11,4%										
Суммарный дисконт	0,99	0,89	0,79	0,71	0,64	0,57	0,52	0,46	0,41	0,37	
Терминальный темп роста											5,0%
Дисконтированные денежные потоки	7119	8258	8989	9838	10 507	11 202	11 098	10 923	10 348	9965	158 242
Справедливая стоимость компании	256 490										
Чистый долг, ЗК21	2957										
Миноритарная доля, ЗК21	113										
Справедливая стоимость собственного капитала	253 420										
Справедливая стоимость из расчета на акцию, руб.	5005										
Справедливая цена на горизонте 12 месяцев, \$	80										

Источник: ИБ Синара

Прогнозируемые значения мультипликаторов по HeadHunter

	2021П	2022П	2023П	2024П	2025П	2026П	2027П	2028П	2029П	2030П
EV/EBITDA	30,6	23,6	19,6	15,6	12,9	10,8	9,6	8,8	8,2	7,6
P/E	50,0	38,1	30,6	23,6	18,9	15,5	13,5	12,3	11,3	10,6
P/CF	65,2	47,9	38,1	30,5	24,6	19,7	17,5	15,5	14,8	13,7
EV/Продажи	16,8	12,9	10,5	8,5	7,0	5,9	5,3	4,7	4,3	4,0

Источник: ИБ Синара

HeadHunter: сравнение с зарубежными компаниями-аналогами по коэффициентам на 15.11.2021

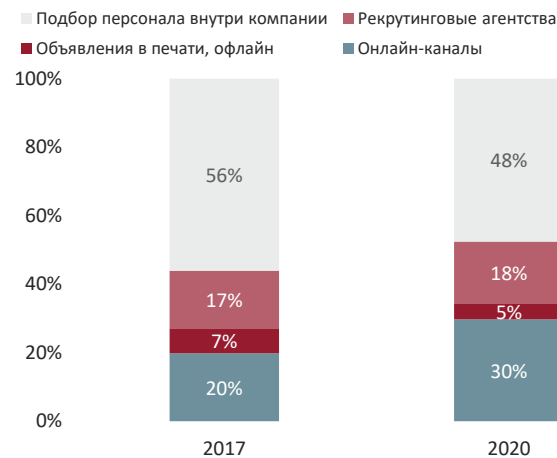
Компания	Тикер Bloomberg	EV/EBITDA				P/E			
		2021П	2022П	2023П	CAGR 2021–2023П	2021П	2022П	2023П	CAGR 2021–2023П
HeadHunter	HHR US	25,0	19,1	16,0	25%	39,9	30,4	24,5	28%
Job Portals									
Ziprecruiter	ZIP US	35,6	29,3	24,9	20%	157,0	71,5	43,2	20%
Seek	SEK AU	28,4	30,1	26,7	3%	85,5	62,3	50,9	3%
Classifieds									
REA Group Ltd.	REA	40,3	34,0	29,0	18%	66,6	56,9	46,6	18%
Adevinta	ADEVF	54,1	30,8	24,7	48%	117,4	56,7	40,6	48%
Scout24	G24	23,1	20,3	18,0	13%	44,4	37,7	33,6	13%
Carsales.com	CAR	28,3	24,9	22,3	13%	49,2	36,7	32,1	13%

Источники: Bloomberg, ИБ Синара

Подбор персонала в РФ переходит из традиционных каналов в Интернет

В России расходы на подбор персонала через Интернет выросли за 2018–2020 гг. на 66%. Для оценки емкости рынка найма персонала через Интернет мы использовали: (i) количественные данные J'son and Partners за 2018 г. и их же прогнозы роста рынка на период до 2022 г., (ii) расчеты участников рынка (HeadHunter, SuperJob), (iii) авторитетные медиа-источники (РБК и пр.). По расчетам J'son and Partners, российский рынок подбора кадров мог достичь в денежном выражении 48,8 млрд руб. В структуре выручки 30% занимают онлайн-каналы (против 20% в 2017 г.), 48% — внутренний найм корпоративного сектора, 18% — рекрутинговые агентства, оставшиеся 5% — традиционные (офлайн) каналы, включая печатные издания.

Структура российского рынка подбора персонала в 2017 г. и 2020 г.



Источники: данные компании, J'son & Partners

Продолжающаяся цифровизация экономики способствует раскрытию потенциала онлайн-рекрутинга

Растет количество МСП и региональных компаний, подбирающих персонал через Интернет. Рост российского рынка подбора персонала через Интернет за три года (2018–2020 гг.) мог составить 66%. Основную часть выручки (более 51%) от предоставления услуг подбора в сети обеспечивают совместными усилиями Москва и Санкт-Петербург. На две столицы приходится почти 48% всех расходов в России на рекрутинг (в офлайн-сегменте эта доля составляет 46%).

Доля онлайн-рекрутинга в общероссийском объеме расходов на подбор персонала достигла 30% в 2020 г.

Структура затрат на подбор персонала в России: белые и синие воротнички (2020 г.)



Источники: данные компании, J'son & Partners

В российских регионах большая часть доходов от рекрутинга по-прежнему приходится на традиционные способы подбора персонала

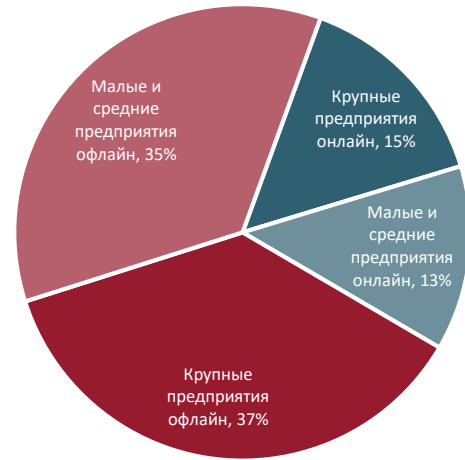
В 2020 г. российские малые и средние предприятия сравнивались с крупными организациями по расходам на подбор персонала (онлайн и офлайн) — 51% и 49% соответственно. В прошлом году на малых и средних предприятиях трудились 15,5 млн человек (+1,1% г/г, несмотря на 3,9%-ное уменьшение общего числа представителей МСБ). Прирост численности занятых в МСБ был разово поддержан дополнительным наймом персонала для выполнения условий списания просроченных кредитов. Кроме того, с апреля 2020 г. субъекты МСП начисляют страховые взносы по ставке 15% (вместо общей 30%) в отношении платежей, превышающих текущий МРОТ.

Структура затрат на подбор персонала в России: Москва и остальные регионы (2020 г.)



Источнику: J'son & Partners, оценки ИБ Синара

Структура затрат на подбор персонала в России: крупные предприятия и МСБ (2020 г.)



Источнику: J'son & Partners, оценки ИБ Синара

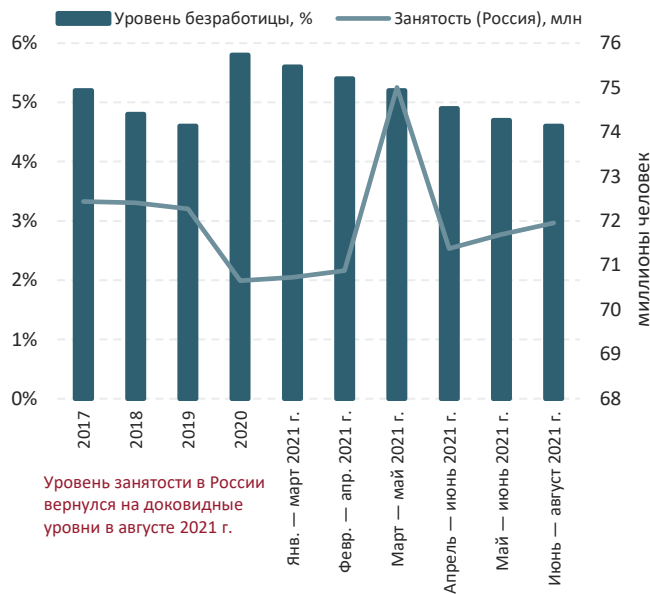
Допандемийный уровень безработицы достигнут в августе

В масштабах всей страны уровень безработицы достиг в августе минимального значения в 4,6%. Этому, в частности, способствовали сохраняющиеся ограничения на приток трудовых мигрантов из соседних стран, введенные в связи с COVID, в результате чего численность занятых иностранцев в 2K21 оставалась на 0,9% (или 684 тыс. человек) ниже, чем в допандемийном 4K19. В России пандемия в основном задела людей с низким уровнем доходов без высшего образования, занятых в таких сферах, как искусство, развлечения, туризм, общественное питание и гостиничный бизнес. По данным Всемирного экономического форума, большинство сокращенных работников представляют женщины и лица старше 40 лет. На 1 декабря 2020 г. не менее 15 млн россиян не имели трудоустройства, но не более трети из тех, кто ищет работу, официально были зарегистрированы в качестве безработных (по данным второго по величине российского агрегатора вакансий SuperJob.ru).

По оценке Росстата, экономически активное население России (в возрасте 15 лет и старше) в августе 2021 г. составляло 75,6 млн человек, то есть 52% от всего населения страны в 146,2 млн человек. Безработными (по методологии МОТ) признавались 3,4 млн человек. Таким образом, безработица в России подбирается к доковидным уровням, которые в 2015–2019 гг. колебались в районе 4–5%. В августе 2021 г. занятыми были 72,3 млн человек — 49% населения России.

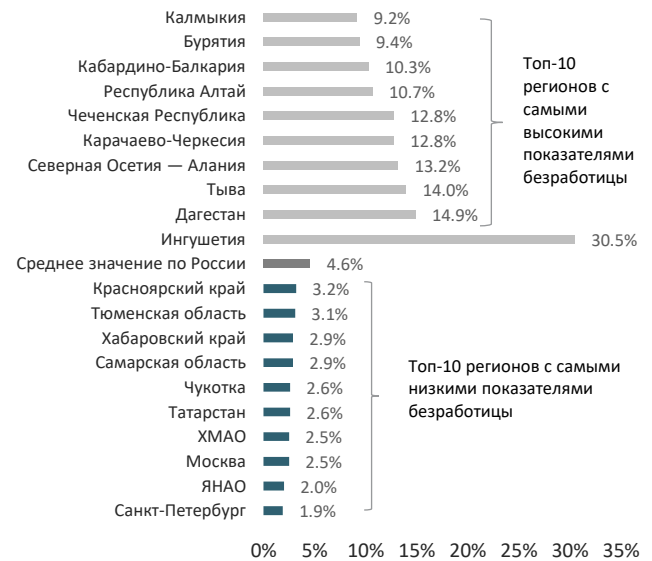
В Москве и Московской области одни из самых низких уровней безработицы

Уровень безработицы в России с 2017 г. по август 2021 г.



Источник: Росстат

Минимальные и максимальные уровни безработицы по регионам России в июне – августе 2021 г.



Источник: Росстат

Нефтегазовые и ИТ-компании — самые привлекательные российские работодатели

Количество вакансий в России достигло исторического максимума в 2,2 млн в августе (рост на 33% г/г или на 29% по сравнению с 2019 г.). В этом году наиболее острый дефицит кадров испытывают розничная торговля, строительство, услуги и производство. В то же время самые привлекательные зарплаты предлагаются в нефтегазовой отрасли и сфере ИТ. До пандемии вакансии в нефтегазовой промышленности, электроэнергетике, промпроизводстве, фармацевтике, розничной торговле — гостиничном бизнесе — ресторанах и в сфере высоких технологий приносили российским кадровым компаниям 2/3 доходов (по данным Kelly Services за 2019 г.). Зарплаты в нефтегазовой отрасли, табачной промышленности и в сфере разработки ПО в 2–3 раза превышали средние по стране показатели в 1П18. Соответствующие зарплаты в мебельной, легкой и текстильной промышленности были вдвое меньше средних значений.

Все больше соискателей привлекают крупнейшие технологические компании национального масштаба: по данным исследования, проведенного в октябре независимым американским агентством Universum, среди наиболее привлекательных российских работодателей первое место занял Яндекс, а пятое — VK (как теперь называется Mail.ru Group). Наряду с ними в десятку лидеров вошли Газпром (3), Газпром нефть (4) и Сбербанк (10).

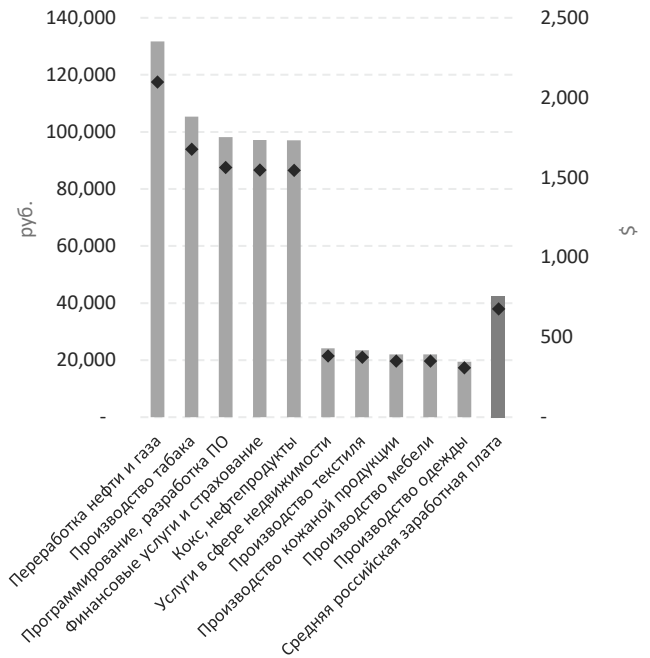
Самые высокооплачиваемые вакансии в Москве и Санкт-Петербурге — в сфере ИТ, в других регионах — в продажах, медицине и ИТ

Оборот российских рекрутинговых компаний по отраслям (2019 г.)



Источник: Kelly Services

Среднемесячная зарплата по отраслям, 1П18: в руб. и \$



Источник: Росстат

Вакансии с максимальной зарплатой в шести крупных городах России

Город, вакансия	Зарплата, руб./мес.	Город, вакансия	Зарплата, руб./мес.	Город, вакансия	Зарплата, руб./мес.
Москва		Санкт-Петербург		Екатеринбург	
Старший разработчик Java (старший группы)	400 000	Разработчик iOS	400 000	Разработчик Java	от 180 000
Начальник службы регистрации и стандартизации	360 000–450 000	Старший разработчик Golang	330 000	Руководитель промышленного проекта	от 176 000
Системный архитектор	350 000	Старший бэкэнд-разработчик (Symfony)	220 000	Главный инженер на проект	110 000–130 000
Разработчик Golang	300 000	Руководитель группы разработчиков ПО	200 000	Разработчик 1C	от 100 000
Разработчик Java	300 000	Менеджер по продукту	185 000–220 000	Инженер VoIP	80 000–100 000
Волгоград		Омск		Краснодар	
Начальник отдела продаж	от 100 000	Начальник производства в «Магните»	65 000	Главный врач стоматологической клиники	от 200 000
Начальник флексографического производства	от 100 000	Врач-терапевт	от 60 000	Фронтенд-разработчик	180 000
Менеджер по продажам	100 000	Менеджер по продажам	60 000	Веб-программист	150 000–180 000
Менеджер по оптовым продажам мебели	60 000–70 000	Главный менеджер по прямым продажам	от 52 000	Программист 1C	120 000
Слесарь-сантехник	от 50 000	Менеджер по продажам и развитию	от 50 000	Менеджер по работе со строительными организациями	от 100 000

Источник: SuperJob.ru (11.08.2021)

Пять крупнейших компаний-конкурентов HeadHunter в сфере подбора персонала онлайн

Российский рынок подбора персонала онлайн фактически поделен между несколькими игроками. Помимо местных газет и их соответствующих веб-сайтов (большинство объявлений — о вакансиях для синих воротничков), основные конкуренты HeadHunter в России — это: 1) чистые онлайн-агрегаторы вакансий; 2) сайты объявлений общего характера; 3) социальные сети, недавно освоившие эту нишу; 4) международные социальные сети; 5) традиционные кадровые агентства (как отечественные, так и международные); 6) нишевые (например, в области ИТ) онлайн-рекрутеры.

Ниже приводится список наиболее значимых конкурентов HeadHunter.

Superjob.ru, частный российский онлайн-портал по подбору персонала, начал работать в феврале 2000 г. С 01.01.2003 superjob.ru перестал быть бесплатным для работодателей ресурсом и начал монетизировать объявления о вакансиях. Сейчас доля портала на российском рынке поиска работы составляет 20%.

Сайт **Rabota.ru**, запущенный в 1999 г. и с 2019 г. на 100% принадлежащий Сбербанку, — третий по размеру онлайн-портал по поиску работы в России с ~0,25 млн вакансий и 16 млн размещенных резюме. В рамках сайта работает блог экспертов о построении карьеры, эффективном трудоустройстве, обучающих программах, есть раздел вопросов и ответов.

Avito.ru — крупнейший российский портал объявлений и онлайн-агрегатор вакансий с 73 млн активных объявлений (по состоянию на июль 2021 г.). Запущенный в 2007 г., сейчас сайт входит в топ-5 российских веб-ресурсов. С 2019 г. на 99,6% принадлежит южноафриканскому холдингу Naspers.

VK Работа (Worki), мини-приложение для поиска вакансий в Интернете, было запущено в 2017 г. как геолокационный инструмент для синих воротничков. Как часть VK (с 2019 г.) инструмент поиска работы был также запущен в социальных сетях группы: VK Работа (Worki) и на сайте «Одноклассники» (OK Worki) в 2020 г.

LinkedIn, социальная сеть для деловых контактов с более чем 0,5 млрд зарегистрированных пользователей, работающая по всему миру, остается популярным ресурсом среди российских белых воротничков, несмотря на блокировку российским регулятором с 17.11.2016 на основании несоблюдения закона о хранении персональных данных (должны храниться на серверах, расположенных в России). Хотя конверсия откликов в приглашения на собеседования в России в 4 раза ниже по сравнению с Европой и США, согласно опросу ONLY российских ИТ-разработчиков (опубликованному газетой «Коммерсантъ» 26.07.2021), 30% российских корпоративных HR-специалистов (из 200 опрошенных) используют LinkedIn для поиска подходящего кандидата (при этом 40% российских ИТ-специалистов из 400 опрошенных используют hh.ru для поиска работы).

Российский рынок онлайн рекрутмента достаточно консолидирован

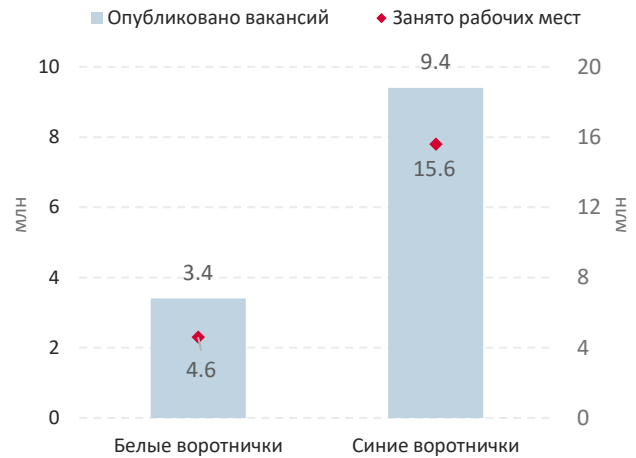
40% российских ИТ-специалистов (из 400 опрошенных ONLY) используют hh.ru для поиска работы

Российские онлайн-порталы по подбору персонала: видимые в поиске резюме и опубликованная на 30 дней информация о вакансиях, 2020 г.



Источник: J'son & Partners

Белые и синие воротнички: объявления о вакансиях и занятые позиции, 2020 г.



Источник: J'son & Partners

Высокотехнологичные программные решения поддержат рост рынка онлайн-рекрутмента

В то время как пандемия ускорила цифровизацию и автоматизацию бизнес-процессов российских компаний, до 2020 г. решения IoT («интернета вещей»), роботы, системы обработки больших данных уже были внедрены многими российскими компаниями, работающими в горнодобывающей промышленности, металлургии, ретейле, особенно в тех сферах, где обрабатываются большие данные. HeadHunter здесь не является исключением.

Российские HR-специалисты, подбирающие персонал как традиционными путями, так и в Интернете, все чаще используют системы по управлению кандидатами (ATS), которые позволяют автоматизировать процесс отслеживания, поиска и оценки кандидатов, а также сократить капитальные затраты на разработку собственного программного обеспечения. Естественно, как только ATS начинает собирать персональные данные кандидатов, системе нужно соответствовать требованиям регулятора к защите такой информации: эти данные не могут храниться на зарубежных серверах, что также способствует развитию модели IaaS («Инфраструктура как услуга») в России.

Talantix, облачная CRM для подбора персонала, запущенная HeadHunter в мае 2020 г., ориентирована на малый и средний бизнес. Размещенная в отечественном дата-центре, ATS обеспечивает импорт резюме с различных сайтов поиска работы, автоматически импортирует отклики на вакансии на hh.ru, позволяет напрямую загружать предыдущие данные в профиль пользователя, использовать API для взаимодействия с hh.ru, осуществляет полнотекстовый поиск кандидатов, предлагает возможности фильтрации по тега, вакансиям, этапам отбора, региону и т. д., настраивает этапы отбора и шаблоны для различных типов вакансий, обеспечивает ранжирование кандидатов с помощью искусственного интеллекта и полностью автоматизирует процесс обработки тестовых сценариев. В рамках ATS работает сайт для поиска профессионалов, позволяющий публиковать вакансии и собирать отклики в социальных сетях. Talantix интегрирована с WhatsApp, Viber, Telegram, почтовыми сервисами, а также поддерживает синхронизацию собеседований с рабочим календарем.

HeadHunter предлагает первоклассные системы управления кандидатами (ATS)

Skillaz, автоматизированная рекрутинговая SaaS-платформа, на 65% принадлежащая HeadHunter (25,01% в 2019 г., +40,01% в мае 2021 г.), предлагает крупным корпоративным клиентам портала автоматизированные рекрутинговые решения. Они включают в себя роботизированную обработку сайтов объявлений о вакансиях и социальных сетей, оценку кандидата на основе ИИ, способствуют стандартизации и цифровизации процесса подбора персонала.

Основные аналоги ATS HeadHunter на российском рынке — облачные сервисы Huntflow, Potok и FriendWork с широким функционалом и возможностями интеграции, а также «МегаФон Рекрутика», отличающийся кастомизацией (последний, по данным МегаФона, российского оператора мобильной связи № 3 и крупного российского работодателя (36 700 сотрудников), может сэкономить 15–30% затрат компании на подбор персонала). Их описания представлены в таблице ниже.

Ключевые системы по управлению кандидатами (ATS), используемые на российском рынке подбора персонала

Название	Система отслеживания кандидатов (ATS)	Описание
Huntflow	Облачный сервис для ведения реестра вакансий и базы данных кандидатов	Отслеживает ход поиска и повышает его эффективность. В ATS есть готовые решения для электронной переписки с кандидатами, включая запросы на согласие на обработку персональных данных, официальную отправку оффера и автоматическую рассылку повторных писем
Potok	Облачный сервис и платформа автоматизации подбора персонала для предприятий малого и среднего бизнеса	Платформа автоматизации подбора персонала, обеспечивающая хранение базы данных кандидатов и истории взаимодействия. Предоставляет инструмент для точечного подбора (помимо автоматизации рекрутинга большого потока линейного персонала). Имеется встроенный сайт для поиска профессионалов, отклики с него поступают непосредственно в систему
FriendWork	Облачный CRM-сервис подбора персонала для предприятий малого и среднего бизнеса	CRM-сервис подбора персонала онлайн, доступен через браузер с компьютера или мобильного устройства. Поддерживает импорт резюме с рабочих сайтов и из социальных сетей. Имеются напоминания о событиях для рекрутера, клиента и соискателя, а также форма обратной связи для менеджеров
CleverStaff	Облачный сервис подбора и найма персонала для предприятий малого и среднего бизнеса	Онлайн-сервис подбора и найма персонала с возможностью различных индивидуальных настроек функций и отчетов. Поддерживается импорт резюме с рабочих сайтов и социальных сетей. Реализована интеграция с телефонией, мессенджерами WhatsApp, Viber и почтой
Mefagon Rekrutika	Индивидуальные решения	Созданная в декабре 2018 г., эта виртуальная платформа для управления полным циклом подбора персонала (ее технологический партнер — компания Skillaz) позволяет автоматически собирать и обрабатывать отклики на вакансии, отслеживать их статус и гибко настраивать сценарии онлайн-оценки, включая удаленное тестирование соискателей и собеседование с ними онлайн

Источники: www.tadviser.ru, 11.02.2021, медиа

HeadHunter — #1 портал для поиска сотрудников и работы

Высокорентабельный онлайн-сервис #1 по поиску персонала в России. Запущенный двумя российскими предпринимателями в 2000 г., сервис HeadHunter с 2012 по 2016 г. находился под контролем Mail.ru Group, затем 100%-ную долю приобрела компания «Эльбрус Капитал», первичное размещение акций на бирже Nasdaq прошло в мае 2019 г. У HeadHunter — 12 региональных офисов во всех крупных российских городах (включая Москву и Санкт-Петербург), его доля в общероссийских расходах на подбор персонала в 2020 г. превысила 58%. HeadHunter также представлен в Казахстане, Беларуси, Азербайджане с использованием того же самого бренда (компания продала бизнес на Украине под названием HeadHunter в апреле 2018 г., бизнес под названием CV Market в Эстонии, Латвии и Литве — в марте 2017 г.).

Расширяет спектр деятельности в регионах. В декабре 2020 г. HeadHunter увеличил региональное присутствие путем приобретения 100%-ной доли в Zarplata.ru, платформе для поиска работы и персонала в Сибири и на Урале; две трети дохода приходилось на Екатеринбург (24%), Новосибирск (20%), Челябинск (12%) и Красноярск (8%).

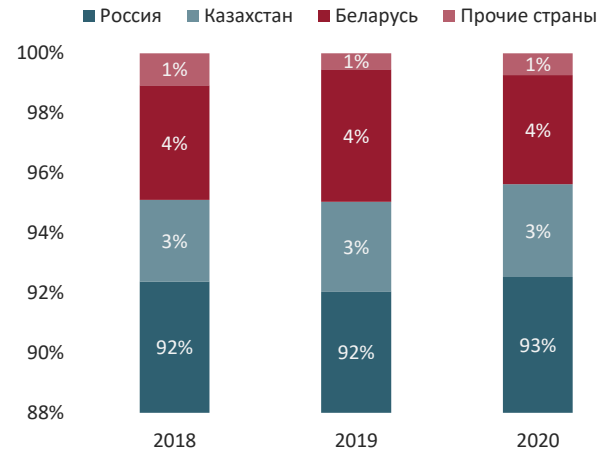
58% выручки компания приходится на высокодоходных клиентов Москвы и Санкт-Петербурга

Структура выручки HeadHunter, 2017 г. – 9М21



Источник: данные компании

Структура выручки HeadHunter по странам, 2018–2020 гг.



Источник: данные компании

HeadHunter занимает 3-е место среди мировых рекрутинговых порталов

Со среднемесячной посещаемостью 29 млн человек в августе (рост на 30% с начала года, +45% с 2018 г.), HeadHunter занимает 3-е место в рейтинге SimilarWeb (по состоянию на 12 октября 2021 г.) после американских сервисов Indeed и myworkdayjobs.com. Среди других топ-10 мировых сайтов по поиску работы — международные jooble.org, taleo.net, ultipro.com, американские glassdoor.com и ziprecruiter.com, французский pole-emploi.fr, индийский naukri.com. Три четверти посетителей hh.ru либо заходят на мобильный сайт, либо пользуются мобильным приложением, и только 15% трафика поступает с компьютеров. Примечательно, что доля SEO (мегатегов) и CPC/CPA в трафике hh.ru составляет всего 8%, в то время как 92% — это трафик из бесплатных источников, включающих прямой доступ (51%), органический из поисковых систем (17%), электронную почту (15%), реферальные ссылки (3%).

hh.ru получает 92% трафика из бесплатных источников

~1,4 млн объявлений о вакансиях было опубликовано по состоянию на июнь 2021 г., включая 1,05 млн — на сайте hh.ru и 0,4 млн — на сайте zarplata.ru. HeadHunter остается российским лидером по размещению объявлений о вакансиях на 30-дневный срок. Число вакансий, размещаемых в день на интернет-ресурсах компании, выросло почти в четыре раза с 0,39 млн в 2017 г. (0,59 млн — в 2018 г., 0,61 млн — в 2019 г.). По состоянию на 30.04.2021 количество размещенных на ресурсах HeadHunter на 30-дневный срок вакансий оказалось самым высоким в России: около 1 млн, выше числа объявлений на SuperJob.ru (0,6 млн), на Avito в разделе «Работа» (0,6 млн), Rabota.ru (0,1 млн), VK Работа (0,1 млн).

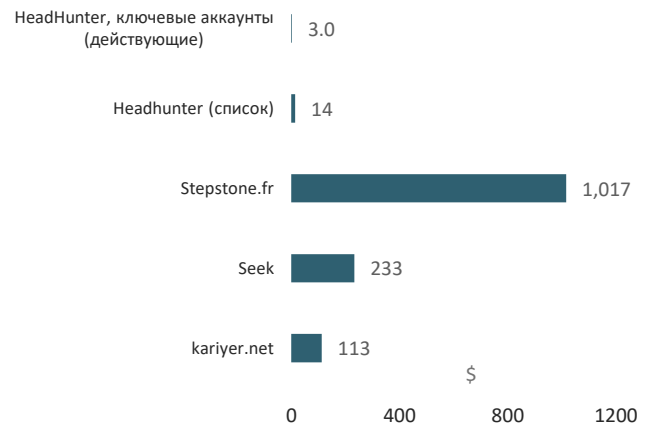
Стоимость публикации объявлений очень привлекательна в сравнении с ценовой политикой международных конкурентов: по оценкам HeadHunter, согласно прейскуранту стоимость размещения объявления о работе для ключевых клиентов составляет \$14, фактическая (эффективная) цена — \$3,0.

Структура трафика hh.ru, 2020 г.



Источник: данные компании

hh.ru и мировые компании-аналоги: цены на стандартное размещение вакансии, \$



Источник: данные компании по состоянию на 9 июня 2021 г.

Ключевые клиенты обеспечивают прибыль, малые и средние расширяют географическое присутствие компании

Отметим, что 52–53% от выручки HeadHunter за 2018–2020 гг. компания получила от малых и средних клиентов (из них 58-67% пришлось на Москву и Санкт-Петербург). Вместе с тем российские регионы увеличивают свой вклад в совокупную выручку компании: московские и петербургские доходы HeadHunter в 2018 г. составили 67%, а двумя годами позже их общая доля сократилась до 61%. При этом доля ключевых клиентов компании в России составляет 36% (против 53% доли малых и средних), основную часть доходов приносят ключевые клиенты. В прошлом году средняя выручка, приходящаяся на ключевого клиента, составила 251,807 руб. (рост на 6% г/г) по сравнению со средним показателем для малых и средних 13,822 руб.

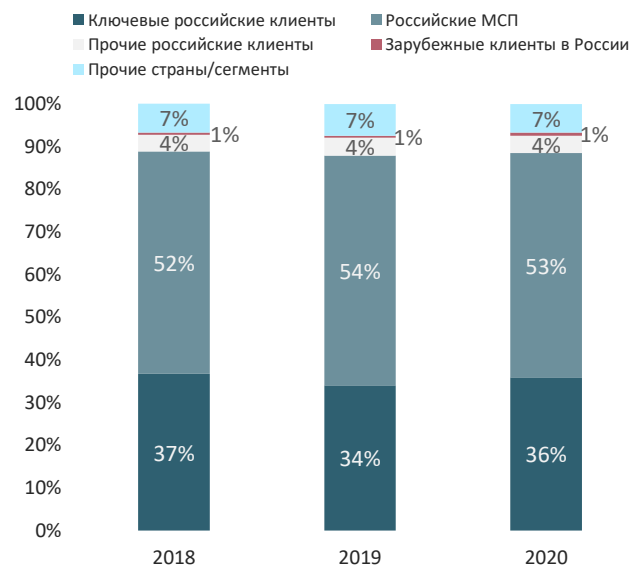
Средняя выручка ключевых клиентов в 18 раз выше, чем у малых и средних

Средняя выручка HeadHunter в расчете на клиента: в 2016 и 2020 гг.



Источник: данные компании

Структура расходов на подбор персонала в России: крупные предприятия и МСБ (2020 г.)



Источники: данные компании, J'son & Partners, ИБ Синара

Получение доходов от самой крупной в России базы резюме — 48 млн зарегистрированных пользователей

У HeadHunter как у лидера рынка солидная выручка, увеличивавшаяся среднегодовыми темпами в 22% в 2016–2020 гг. При этом за 2017–2020 гг. выручка компании выросла более чем дважды до 3,8 млрд руб. и практически удвоилась за 9М21 до 11,4 млрд руб. благодаря как растущему спросу на подбор персонала через Интернет, так и ведущим позициям компании на рынке онлайн-рекрутинга. Вместе с тем такие цифры не позволяют заметить существенного снижения темпов роста выручки в 2020 г. (только +6% г/г), которое было связано со значительно менее активным подбором персонала в результате экономического спада в России на фоне введения карантинных мер и безработицы в конце 2020 г. Более того, сами работодатели были вынуждены сокращать расходы, отменять проекты или требовать существенного снижения расценок.

93% выручки компании — от операций в России

В 2021 г. выручка компании увеличилась благодаря восстановлению российского рынка труда после карантина и постепенно растущему числу вакансий. За 9М21 44% доходов поступило от публикации объявлений о вакансиях (удвоились г/г, включая эффект от консолидации zarplata.ru). Еще 21% выручки принесло предоставление доступа к базе резюме кандидатов (+80% г/г) корпоративным клиентам/работодателям. При этом 26% выручки за 9М21 обеспечила комплексная подписка, включающая в себя доступ к резюме и определенное количество размещенных за время подписки объявлений. Выручка от доступа к базе резюме и комплексных подписок составила 19% и 22% соответственно в приросте выручки компании за 9М21.

Клиенты вносят плату за доступ к базе резюме кандидатов HeadHunter на определенный период времени и выбирают определенное географическое расположение или профессиональную область для поиска кандидатов, число которых таким образом сужается. По состоянию на конец 2020 г. база HeadHunter включала в себя 48,2 резюме (+33% с 2018 г., +15% г/г). 40% резюме приходилось на Москву и города Центральной России, 14% — на Северо-Западный федеральный округ, 17% — на Приволжский федеральный округ. Доля соискателей, чьи резюме включены в базу HeadHunter, из других федеральных округов не превышала 2–9% по состоянию на конец 2020 г. На публикацию 70% резюме дают разрешение системы ИИ и эвристические алгоритмы, без участия человека.

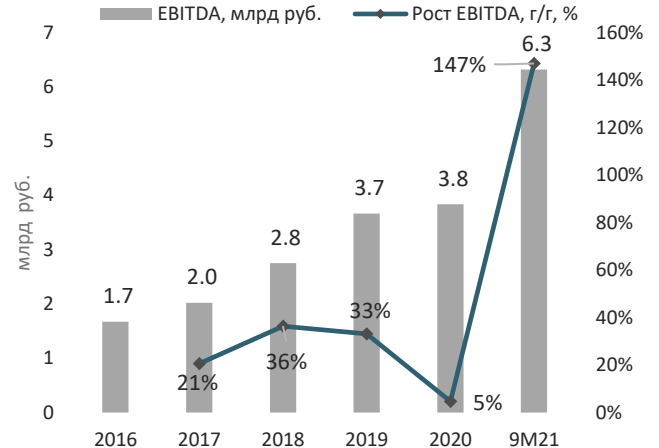
Публикация объявлений о вакансиях принесло HeadHunter более половины прироста выручки за 9М21, в то время как количество вакансий в России, по данным сервиса онлайн-подбора персонала Rabota.ru и СберИндекса (август 2021 г.), выросло в 1П21 на 22% г/г. По данным HeadHunter, рост количества вакансий составил 67% г/г в январе – сентябре (за этот период количество резюме, размещенных на портале, выросло всего на 1% г/г), а количество вакансий, размещенных на hh.ru, уже в мае превысило рекордную отметку в 1 млн. Схожие тенденции могут сохраниться до тех пор, пока Россия будет испытывать последствия демографической ямы 1990-х гг. и пока не будут сняты связанные с пандемией ограничения на приток трудовых мигрантов.

Структура выручки HeadHunter, 2016 г. – 9М21



Источник: данные компании

HeadHunter: рост EBITDA, г/г, 2016 г. – 9М21, млрд руб.



Источник: данные компании

Высокая рентабельность благодаря сильному бренду и инвестициям в технологии

Рост EBITDA HeadHunter в 2016–2020 гг. (CAGR — 23%) оказался в целом на уровне роста выручки (CAGR — 22%). Рентабельность по EBITDA незначительно увеличилась с 44,8% в 2016 г. (наиболее ранние доступные данные) до 46,4% в 2020 г., несмотря на увеличение расходов на вознаграждение персонала (52% от всех расходов выше строки EBITDA или 86% от прироста расходов выше строки EBITDA), маркетинг и издержек на субподрядчиков. Расходы на содержание офиса, аренду, хостинг и поддержку работы веб-сайта и иные профессиональные услуги создали баланс.

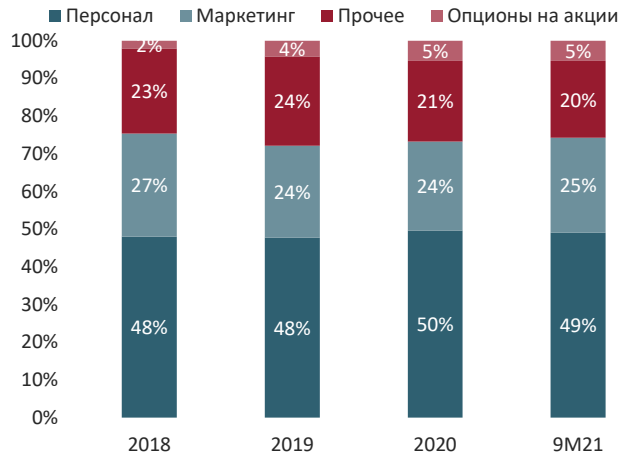
HeadHunter удалось удержать рентабельность по EBITDA в 2020 г. благодаря эффективному сокращению расходов. В результате рентабельность по EBITDA уменьшилась незначительно г/г (на 1,7 п. п. до 46,4%). По-прежнему довольно высокие инвестиции в маркетинг позволили компании сохранить за собой позицию на рынке и продолжают использоваться для восстановления показателей. Ожидаем, что эти меры и в дальнейшем будут поддерживать компанию.

Динамике EBITDA за 9М21 способствовало стремительное восстановление российского рынка труда после пандемии, что выразилось в росте рентабельности по EBITDA на 11 п. п. г/г до 55,3% против 43,9% годом ранее. Повышение эффективности в 2021 г. связано с жестким контролем над операционными расходами, что помогло компании преодолеть последствия пандемии 2020 г.

Хотя лидерство на рынке представляется важным фактором в подборе персонала через Интернет (как, впрочем, и в любом другом сегменте Интернета, ведь в конечном счете оно выливается в сильные переговорные позиции), ключевые конкурентные преимущества HeadHunter обусловлены прежде всего высокой квалификацией программистов и специалистов по маркетингу, способных предложить эффективные решения и обладающих навыками продвижения продуктов. В конце прошлого года в HeadHunter было 839 работников: 39% работали в производственном департаменте и департаменте по разработке, 36% — в подразделениях, отвечающих за продажи и маркетинг. На данный момент большинство сотрудников HeadHunter находятся в Москве, некоторая часть работает в десятке российских городов, а также в Азербайджане, Беларуси и Казахстане.

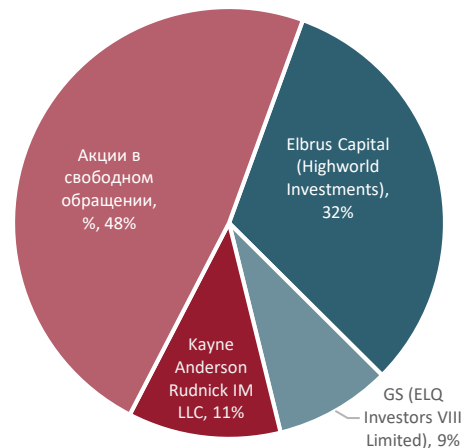
Рентабельность по EBITDA за 9М21 выросла на 11 п. п. г/г до 55,3%

HeadHunter: структура расходов выше EBITDA, 2018-9M21



Источник: данные компании

HeadHunter: структура акционеров на 01.11.2021



Источник: данные компании

HeadHunter: ключевые драйверы и допущения в модели

Развитие онлайн-каналов как альтернативы традиционным способам подбора персонала. Мы ожидаем, что среднегодовые темпы роста EBITDA HeadHunter в 2021–2030 гг. составят 17%, среднегодовые темпы роста выручки — 18%. Увеличение выручки будет обусловлено продолжающейся цифровизацией национальной экономики, которая наряду с растущим использованием мобильного Интернета является ключевой движущей силой для всех отраслей, связанных с Интернетом, включая поиск работы.

Рост количества ищущих работу через Интернет поддерживает дальнейшее расширение базы резюме кандидатов. Наша модель предполагает постепенный рост общего числа загруженных на сайт hh.ru резюме в качестве процента рабочей силы. Мы считаем, что рост использования мобильного интернета и общая тенденция поиска работы в Интернете — это основные драйверы увеличения общего количества посетителей сайта HeadHunter, что, в свою очередь, способствует росту числа активных пользователей, видимых в результатах поиска резюме и выражается в росте выручки от доступа к базе резюме. Ожидаем, что выручка от доступа к базе резюме будет расти 12%-ными среднегодовыми темпами в рублевом выражении в 2021–2030 гг.

Активизация деятельности корпоративного сектора будет способствовать количеству вакансий и увеличению выручки в среднесрочной перспективе. Численность населения России составляет 146,2 млн чел. и в последние двадцать лет остается практически неизменной (146,3 млн в 2001 г.). Однако население стареет, и стремительный рост спроса на рабочую силу заставит работодателей более жестко конкурировать за своих кандидатов. Мы ожидаем как увеличения в России числа вновь нанятых сотрудников по окончании пандемии (% от всех официально трудоустроенных), так и роста доли трудоустроенных российских соискателей при посредничестве HeadHunter. Полагаем, что трудоустройство все чаще будет происходить с помощью веб-ресурсов HeadHunter, а выручка от публикаций объявлений о вакансиях вырастет 19%-ными среднегодовыми темпами за период 2021–2030 гг.

Компания станет более активно предоставлять иные услуги за дополнительную плату (10% от выручки за 9M21) благодаря более интенсивному использованию уникальных решений в области подбора персонала (сервисов в области карьерного консультирования и рекламных сервисов для соискателей, консалтинговых услуг для рекрутинговых агентств, которые осуществляют поиск кандидатов от имени своих клиентов, рекламных агентств). Благодаря эффекту масштаба будет расти база пользователей сайта

В долгосрочной перспективе рыночную оценку HeadHunter поддержит уменьшение доли традиционного подбора персонала в пользу интернет-рекрутинга

и ценообразовательная способность компании, на результаты деятельности HeadHunter будет влиять общий уровень медианфляции в России.

Устойчивая рентабельность сохранится. Наш прогноз рентабельности на 2021–2030 гг. также определяется операционным леввериджем по ключевым сегментам деятельности HeadHunter, предоставлением доступа к базе данных и, в большой степени, количеством размещаемых объявлений. Расходы на персонал (самая крупная статья расходов, 58% от всех затрат выше строки EBITDA за 9M21 г.), скорее всего, будут расти быстрее выручки как в краткосрочной, так и в долгосрочной перспективе. Рост расходов на рекламу в краткосрочной перспективе, скорее всего, будет превосходить темпы роста выручки, а затем расходы стабилизируются на уровне определенного процента от продаж.

Капзатраты и долг. Компания удерживает долговую нагрузку на умеренном уровне. Согласно последней отчетности, по состоянию на конец 9M21 чистый долг компании составлял 2,3 млрд руб. (7,9 млрд руб. — долг, 5,6 млрд руб. — денежные средства). Что касается капзатрат, HeadHunter продолжит инвестировать в первую очередь в ПО, чтобы усилить свои позиции на интернет-рынке подбора персонала. Ожидаем, что отношение капзатрат к продажам останется в 2021 г. выше 3% (как было в 2020 г.) и постепенно снизится до 2,2% к концу охваченного нашим прогнозом периода.

Что рынок учитывает в котировках? Мы провели анализ прогнозов Bloomberg, которые нам представляются более консервативными по сравнению с нашими собственными расчетами в части выручки, по строкам EBITDA и чистой прибыли в 2021–2024 гг.

Так, среднерыночная оценка выручки HeadHunter за 2021 г. находится на уровне 14,8 млрд руб. (на 3% ниже нашей оценки), а EBITDA — 7,8 млрд руб. (на 7% ниже нашей оценки). С учетом выручки по отчетности за 9M21 в размере 11,4 млрд руб., по нашему мнению, компании вполне по силам достичь по итогам года 83%-ного роста выручки. Прогноз компании, озвученный 15 ноября, предполагает рост выручки на 81–84%.

Наши более оптимистичные по сравнению с консенсус-прогнозом оценки выручки на среднесрочную перспективу означают, что рынок предполагает более умеренное расширение спектра сервисов подбора персонала в Интернете, недооценивая, таким образом, способность компании удерживать свои рыночные позиции.

HeadHunter: среднерыночные и наши прогнозы на 2021–2024 гг.

млрд руб.	2021П	2022П	2023П	2024П
Выручка				
ИБ Синара	15 234	19 827	24 352	30 352
Консенсус	14 810	18 067	21 618	26 779
Разница	3%	10%	13%	13%
EBITDA				
ИБ Синара	8388	10 849	13 061	16 411
Консенсус	7833	9766	12 154	14 706
Разница	7%	11%	7%	12%
Чистая прибыль				
ИБ Синара	5073	6657	8271	10 723
Консенсус	4493	6107	7734	12 008
Разница	13%	9%	7%	-11%

Источники: Bloomberg, оценки ИБ Синара

HeadHunter: основные финансовые показатели

ОПБУ США	2019	2020	2021П	2022П	2023П	2024П
Основные статьи отчета о прибылях и убытках, млрд руб.						
Выручка	7,8	8,3	15,2	19,8	24,4	30,4
Расходы на персонал	(2,1)	(2,3)	(3,7)	(4,6)	(5,8)	(7,0)
Общие, коммерческие и административные расходы	(2,1)	(2,1)	(3,2)	(4,3)	(5,5)	(7,0)
Прочие операционные расходы	(0,2)	(0,2)	(0,4)	(0,5)	(0,5)	(0,6)
Скорр. EBITDA	3,7	3,8	8,4	10,8	13,1	16,4
Износ и амортизация	(0,7)	(0,8)	(1,0)	(1,1)	(1,0)	(0,9)
EBIT	2,8	2,8	7,0	9,3	11,6	14,9
Чистые расходы на финансовые операции	(0,5)	(0,4)	(0,4)	(0,3)	(0,4)	(0,5)
Прибыль до налогообложения	2,2	2,6	6,9	9,0	11,2	14,5
Налог на прибыль	(0,6)	(0,7)	(1,8)	(2,4)	(2,9)	(3,7)
Доля меньшинства	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)
Скорректированная чистая прибыль	1,6	1,9	5,1	6,7	8,3	10,7
Основные статьи балансового отчета, млрд руб.	2019	2020	2021П	2022П	2023П	2024П
Итого оборотные активы	13,0	18,2	22,7	29,1	40,7	48,9
Денежные средства и краткосрочные финансовые вложения	2,1	3,4	1,1	3,5	6,3	11,4
Предоплаченные расходы и иные оборотные активы	0,1	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
Дебиторская задолженность	0,1	0,1	0,1	0,2	0,2	0,3
Нематериальные активы	2,7	3,4	3,5	2,8	2,3	2,0
Чистые основные средства	0,4	0,5	0,7	0,9	1,2	1,5
Итого активы	13,0	18,2	22,7	29,1	40,7	48,9
Итого текущие обязательства	4,7	5,6	7,7	9,4	15,4	14,8
Краткосрочный долг и текущая часть долгосрочного долга	1,1	0,5	0,8	0,8	4,7	1,8
Кредиторская задолженность	0,8	1,3	2,1	3,3	4,8	6,5
Долгосрочная задолженность	4,1	7,8	7,0	7,3	7,5	9,3
Собственный капитал	3,4	3,5	6,4	10,4	15,2	21,5
Доля меньшинства	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Итого обязательства и собственный капитал	13,0	18,2	22,7	29,1	40,7	48,9
Итого чистый долг	3,0	4,9	6,7	4,6	5,9	(0,3)
Отчет о движении денежных средств, млрд руб.	2019	2020	2021П	2022П	2023П	2024П
Денежный поток от операций	0,5	1,2	3,9	5,3	6,7	8,3
Изменения в оборотном капитале	0,4	0,5	1,1	1,5	1,9	2,0
Капитальные затраты	(0,5)	(0,3)	(0,4)	(0,5)	(0,6)	(0,8)
Другая инвестиционная деятельность	(0,2)	(3,0)	(0,9)	-	-	-
Свободный денежный поток	2,6	3,1	7,2	9,3	11,3	13,8
Выплаченные дивиденды	(1,1)	(1,9)	(2,1)	(2,5)	(3,3)	(4,1)

Источники: данные компании, оценки ИБ Синара

Аналитический департамент

Sinara_Research@sinara-finance.ru

Директор департамента

Кирилл Таченников
TachennikovKV@sinara-finance.ru

Макроэкономика

Сергей Конигин
KonyginSS@sinara-finance.ru

Рынок облигаций

Александр Афонин
AfoninAK@sinara-finance.ru

Рынок акций США

Сергей Вахрамеев
VahrameevSS@sinara-finance.ru

Ирина Фомкина
FomkinaIA@sinara-finance.ru

Нефть и газ

Кирилл Таченников
TachennikovKV@sinara-finance.ru

Кирилл Бахтин
BakhtinKV@sinara-finance.ru

Василий Мордовцев
MordovtsevVO@sinara-finance.ru

Металлургия

Дмитрий Смолин
SmolinDV@sinara-finance.ru

Технологии, ретейл, телекоммуникации

Анастасия Обухова
ObukhovaAN@sinara-finance.ru

Девелопмент, удобрения, транспорт, электроэнергетика

Анастасия Егазарян
EgazaryanAA@sinara-finance.ru

Стратегия

Кирилл Таченников
TachennikovKV@sinara-finance.ru

Василий Мордовцев
MordovtsevVO@sinara-finance.ru

Группа выпуска

Василий Мордовцев
MordovtsevVO@sinara-finance.ru

Станислав Захаров
ZakharovSV@sinara-finance.ru

Финансовый сектор

Ольга Найдёнова
NaidenovaOA@sinara-finance.ru

Инна Драч
DrachIG@sinara-finance.ru

Тоби Вудалл
WoodallT@sinara-finance.ru

Трой МакГраф
McGrathTD@sinara-finance.ru

Настоящий материал подготовлен ПАО «СКБ-банк» исключительно в информационных целях.

Информация, содержащаяся в настоящем материале, не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией, и финансовые инструменты либо операции, упомянутые в ней, могут не соответствовать инвестиционному профилю и инвестиционным целям (ожиданиям) получателя материала. Определение соответствия финансового инструмента либо операции интересам, инвестиционным целям, инвестиционному горизонту и уровню допустимого риска является задачей получателя настоящего материала. ПАО «СКБ-банк» не несет ответственности за возможные убытки в случае совершения либо невозможности совершения операций либо инвестирования в финансовые инструменты, упомянутые в настоящем материале, и не рекомендует использовать настоящий материал в качестве единственного источника информации при принятии инвестиционного решения.

Суждения о ценных бумагах и производных финансовых инструментах, содержащиеся в настоящем материале, носят предположительный характер и не могут рассматриваться как или быть использованы в качестве предложения или побуждения сделать заявку на покупку или продажу, вложение в ценные бумаги или другие финансовые инструменты, выражены с учетом рыночной ситуации на рынке ценных бумаг и связанных с ним событий на дату выхода материала без обязательства их последующего обновления. Иностранные финансовые инструменты, упомянутые в настоящем материале, могут быть не квалифицированы в качестве ценных бумаг в соответствии с законодательством РФ. Информация об иностранных финансовых инструментах, содержащаяся в настоящем материале, не может использоваться получателями, не соответствующими критериям для признания квалифицированным инвестором в соответствии с законодательством РФ. ПАО «СКБ-банк» не несет ответственности за достоверность, точность и полноту содержащейся в настоящем материале информации, полученной из публичных источников.

Операции с финансовыми инструментами связаны с риском. Результат инвестирования в прошлом не определяет дохода в будущем. Настоящий материал не является офертой, предложением делать оферты. Не является рекламой ценных бумаг, иных товаров и/или услуг.

Данный материал подлежит распространению исключительно на территории РФ. Распространение и копирование материалов разрешено при условии указания ссылки на источник. Изменение материала и/или его части не допускается без получения предварительного письменного согласия ПАО «СКБ-банк». Дополнительная информация предоставляется на основании адресного запроса. Распространение без согласия ПАО «СКБ-банк» в любой форме является нарушением условий получения материала и влечет ответственность, предусмотренную законодательством РФ. Дополнительная информация предоставляется на основании адресного запроса.

До выхода настоящего материала содержание настоящего материала не раскрывалось эмитентам ценных бумаг, упомянутым в материале.

При оценке финансовых инструментов и эмитентов ценных бумаг в настоящем материале были использованы следующие методы и предпосылки для оценки: метод дисконтированных денежных потоков, сравнительно-сопоставительный анализ и/или дисконтированная дивидендная/купонная модель. В случае использования в настоящем материале рейтинговых оценок, такие оценки предполагают следующее возможное отклонение прогнозной цены ценной бумаги от цены, использованной при оценке, на горизонте 12 месяцев: «Покупать» > 5% + расчетная стоимость собственного капитала эмитента, 5% + расчетная стоимость собственного капитала эмитента > «Держать» > расчетная стоимость собственного капитала эмитента, «Продавать» < расчетная стоимость собственного капитала эмитента.

Детальная информация касательно использованных в настоящем материале общедоступных методов и предпосылок предоставляется на основании адресного запроса на gesprod@skbbank.ru.

Инвестиционный Банк Синара (ИБ Синара) – зарегистрированный товарный знак, под которым ПАО «СКБ-БАНК» оказывает инвестиционные услуги на фондовом и денежном рынках.

ПАО «СКБ-БАНК»

Генеральная лицензия ЦБ РФ №705 от 04.03.2016 на осуществление банковских операций.

Лицензия ЦБ РФ №705 от 04.03.2016 на осуществление операций с драгоценными металлами.

Лицензия профессионального участника рынка ценных бумаг на осуществление брокерской деятельности №065-08840-100000 от 12.01.2006. Выдана ФСФР России. Без ограничения срока действия.

Лицензия профессионального участника рынка ценных бумаг на осуществление дилерской деятельности №065-08844-010000 от 12.01.2006. Выдана ФСФР России. Без ограничения срока действия.

Лицензия профессионального участника рынка ценных бумаг на осуществление депозитарной деятельности №065-14099-000100 от 19 августа 2021 г.. Выдана Банком России. Без ограничения срока действия.