



OZON

Сильные результаты 2K25; годовой гайданс EBITDA
повышен до 110-120 млрд руб. – Позитивно

OZON опубликовал сильные результаты за 2K25. Рост GMV ускорился (+51% г/г), превысив консенсус и наш прогноз. EBITDA скорр. за квартал достигла нового рекорда (39,2 млрд руб. – 4,1% от GMV, включая 24,5 млрд руб. в E-com), существенно превзойдя ожидания, компания также впервые показала чистую прибыль. Менеджмент повысил гайданс на год (рост GMV на 40% г/г, скорр. EBITDA на уровне 100-120 млрд руб.). Мы оцениваем результаты как позитивные, за которыми должен последовать пересмотр вверх финансовых прогнозов аналитическим сообществом (мы планируем обновить наши оценки в ближайшее время). При этом ожидаем, что полностью раскрывать фундаментальный потенциал стоимости акции смогут после завершения процесса редомициляции (завершение ожидается до конца текущего года).

E-com: рост GMV (+51% г/г до 958 млрд руб.) ускорился по сравнению с 1K25 (+47% г/г), оказавшись на 6-7п.п. выше консенсуса и наших ожиданий. Сохранился высокий рост количества заказов (+61% г/г), частотность составила в среднем 35,7 заказов в годовом выражении (+36% г/г). Выручка E-com (включает комиссию маркетплейса, рекламу, доставку) составила 189,4 млрд руб. (+73% г/г, 83,2% выручки группы), на 10% выше нашей оценки. Рост выручки от продажи товаров сохранился на уровне 1K25 (+38% г/г до 57,4 млрд руб.).

Финтех продолжает активный рост. Количество активных пользователей на конец 2K25 составило 34,4 млн (+8,5% кв/кв). Займы, выданные клиентам, выросли на 12% кв/кв (до 100,2 млрд руб.), а привлеченные средства клиентов увеличились на 61% кв/кв до 348,6 млрд руб. Выручка финтеха выросла на 18% кв/кв до 46,2 млрд руб., включая процентную выручку на уровне 29,3 млрд руб. (+27% кв/кв). Результаты оказались выше наших ожиданий (выручка 42 млрд руб., процентная выручка 25 млрд руб.).

EBITDA значительно превысила ожидания; компания впервые показала чистую прибыль. EBITDA в 2K25 на уровне 39,2 млрд руб. (4,1% GMV) обновила исторический рекорд за квартал, значительно превысив наши ожидания и прогноз рынка (29 млрд руб.). EBITDA E-com бизнеса увеличилась до 24,5 млрд руб. (2,6% от GMV против 2,3% в 1K25) благодаря росту выручки и эффекту от контроля издержек (наш прогноз EBITDA E-com 14,6 млрд руб.). Финтех принес скорр. EBITDA в размере 14,7 млрд руб. (+12% кв/кв, на 6% выше нашего прогноза), рентабельность по выручке – 31,9% против 33,6% в 1K25. Группа впервые показала чистую прибыль на уровне 359 млн руб. (против убытка на уровне 28 млрд руб. годом ранее).

Уверенное финансовое положение. Показатель ОДП составил 180 млрд руб. в 2K25. Объем чистых денежных средств, их эквивалентов и краткосрочных банковских депозитов на 30 июня составил 461 млрд руб. против 347 млрд руб. на 31 марта. Общий долг (без учета обязательств по аренде) уменьшился за квартал на 33 млрд руб. до 76 млрд руб. в основном из-за снижения объема краткосрочных обязательств.

Гайданс на 2025 г. повышен. Новый прогноз предполагает рост GMV на 40% г/г, скорр. EBITDA составит 100-120 млрд руб., рост выручки сегмента Финтех на 80% г/г (предыдущий прогноз предполагал рост GMV на +30-40% г/г, скорр. EBITDA на уровне 70-90 млрд руб.).

Рынок акций
7 августа 2025

Рекомендация / Целевая цена

Тикер	OZON RX
Рекомендация	На уровне рынка
Цена закрытия, руб.	4 275,5
Целевая цена, руб.	4 700
Потенциал роста	10%

Источник: Московская биржа, Альфа-Банк

Цена закрытия на 6 августа 2025 г.

Таблица 1: Финансовые результаты OZON за 2K25

Млрд руб.	2K24	1K25	2K25	г/г	кв/кв	2K25 Конс.	Разн., %	2K25 Альфа	Разн., %
Количество заказов, млн	334.8	440.9	539.4	61%	22%				
Количество активных покупателей, млн	51.1	58.1	60.5	18%	4%				
Частотность заказов (ед./год)	26.2	30.4	35.7	36%	17%				
Доля маркетплейса в GMV	86.1%	83.7%	84.3%	-1.8pp	0.6pp				
GMV	633.2	837.8	958.4	51%	14%	906.5	5.7%	894.2	7.2%
Выручка	122.5	202.9	227.6	86%	12%	208.6	9.1%	213.6	6.6%
продажа товаров (1P)	41.6	59.1	57.4	38%	-3%				
услуги	70.5	120.8	140.9	100%	17%				
Скорр. EBITDA	-0.1	32.4	39.2	н.п.	21%	28.7	36.9%	28.6	37.3%
Скорр. EBITDA / GMV	0.0%	3.9%	4.1%	н.п.	0.2pp	3.2%		3.2%	0.9pp
Чистая прибыль	-28.0	-7.9	0.4	-101%	-105%	н/д		-10.5	н/п
ОДП	41.8	32.5	179.9	330%	453%				
Выручка e-com	109.7	173.4	189.4	73%	9%			172.1	10.1%
Выручка финтех	18.4	39.0	46.2	151%	18%			42.2	9.4%
Доля e-com в выручке	89.5%	85.5%	83.2%						
EBITDA e-com	-6.5	19.3	24.5	н.п.	27%			14.6	67.4%
Скорр. EBITDA (% от GMV)	-1.0%	2.3%	2.6%	н.п.	0.3pp			1.6%	0.9pp
EBITDA финтех	5.9	13.1	14.7	151%	12%			13.9	5.6%
Скорр. EBITDA (% от выручки)	31.8%	33.6%	31.9%	0.1pp	-1.8pp			33.0%	-1.1pp

Источник: данные компании, Интерфакс, Альфа-Банк

Основные заявления CFO Игоря Герасимова:

- Ускорение роста **GMV** в 2K25 обусловлено продолжением расширения логистической сети, расширением ассортимента и промо-активностью. При этом промо-активность носила регулярный характер, интенсивность инвестиций в цены не отличалась от предыдущих кварталов. Покупательская активность высокая как в центральных регионах и крупных городах, так и в отдаленных регионах. Компания видит дальнейший потенциал роста клиентской базы как в ширь (география), так и вглубь (частотность покупок). Регионы ожидаемо растут быстрее и являются локомотивом роста по GMV (+ растет присутствие в СНГ): Ozon дотягивается своей логистикой до населенных пунктов, где традиционная торговля исторически была развита слабо, и сразу предлагает населению широкий ассортимент товаров (пример является охвата сервисом маркетплейса Якутии). Ozon формирует рынок розничной торговли там, где его, по сути, раньше не было, что означает сохранение значительного потенциала роста товарооборота в абсолютном выражении, хотя динамически будет продолжаться замедления динамики.
- Текущая **рентабельность маркетплейса** (2,6% GMV) может быть выше на горизонте нескольких лет за счет эффекта масштаба, доходов от маркетинговой активности и оптимизации затрат. Компания достигает снижения операционных затрат в расчете на один заказ/товар, в результате чего торговля низкостоймостными товарами, интересными для массового покупателя, становится более рентабельной. Также Ozon усиливает сервисное предложение для селлеров и отмечает сохранение высокой конкуренции селлеров за возможность размещения рекламы на площадке. Финтех также далек от пика монетизации. В целом рентабельность по группе также далека от пика.
- Эффект от **оптимизации затрат** в логистике маркетплейса пока не исчерпан (после запуска Ozon Job компания полностью отказалась от услуг посредников по предоставлению персонала складов, имеет возможность нанимать работников-совместителей, которые предпочитают гибкий график), но повышение производительности и эффективности складских операций отчасти перекрывается инфляцией зарплат.
- Новый **гайданс** менеджмент считает реалистичным и отмечает, что его достижение будет являться результатом органических процессов (рост масштаба онлайн-торговли, улучшение себестоимости процессов в расчете на один заказ, рост масштабов финтеха) и не потребует каких-либо специальных дополнительных действий в части уровня take rate или экономий.
- В ближайшие кварталы компания ожидает или небольшую **чистую прибыль** или небольшой убыток, по итогу 2025 г. будет зафиксирован «небольшой убыток». При этом в 2026 г. менеджмент ожидает «умеренную» чистую прибыль, подчеркивая, что фокусом финансового менеджмента является показатель денежного потока
- Компания не планирует значительно снижать **долг** до конца текущего года, чувствуя себя комфортно в условиях тренда на снижение КС. Сокращение долгового портфеля будет поступательным.
- До окончания процедуры редомициляции речи о распределении **дивидендов** акционерам не идет. В будущем основой для расчета дивидендов будет денежный поток (а не чистая прибыль), но не в ущерб росту бизнеса.
- Относительно процедур **редомициляции** менеджмент ожидает, что период остановки торгов акцией будет непродолжительным. Также подчеркивается, что с запуском торгов бумагой МКПАО торговать ею смогут неквалифицированные инвесторы. После редомициляции компания рассчитывает попасть в первый котировальный список Мосбиржи (сейчас OZON находится в Зем котировальном списке).



Альфа-Банк Рынок акций

Ул. Каланчевская, 27
+7 (495)

Москва, Россия 107078
795-3712

Начальник управления Акции
+7 (495) 783 5101

Вячеслав Савицкий
vsavitskiy@alfabank.ru

Управление аналитики

Начальник управления

Борис Красноженов

bkrasnozhenov@alfabank.ru
+7 (495) 795-3612

Макроэкономика

Наталья Орлова, Ph.D.

norlova@alfabank.ru
+7 (495) 795-3677

Рынок акций

Стратегия

Джон Волш

jwalsh@alfabank.ru
+7 (499) 923-6697 (доб. 8238)

Металлы и горная добыча

Борис Красноженов

bkrasnozhenov@alfabank.ru
+7 (495) 795-3612

Юлия Толстых

yatolstyh@alfabank.ru
+7 (499) 923 6697 (доб. 8681)

Елизавета Дегтярева

edegtyareva@alfabank.ru
+7 (495) 010-4889

Нефть и Газ

Никита Блохин

nblokhin2@alfabank.ru
+7 (499) 923 6697 (доб. 8037)

Елизавета Дегтярева

edegtyareva@alfabank.ru
+7 (495) 010-4889

Потребительский

Евгений Кипнис

ekipnis@alfabank.ru
+7 (495) 795-3713

Олеся Воробьева

oovorobyeva@alfabank.ru
+7 (499) 681-3075

Транспорт, Машиностроение, Здравоохранение

Анастасия Егазарян

aegazaryan@alfabank.ru
+7 (499) 923 6697 (доб. 2852)

Долговой рынок

Мария Радченко

mgradchenko@alfabank.ru
+7 (499) 923-6697 (доб. 0105074)

Отраслевая аналитика

Недвижимость

Ирина Фомкина

ifomkina@alfabank.ru
+7 (499) 923-6697 (доб. 0101174)

ИТ

Дмитрий Протас

dprotas@alfabank.ru
+7 (499) 923-6697 (доб. 0784991)

Торговые операции и продажи (Москва)

Продажи

Александр Зоров

azorov@alfabank.ru
+7 (495) 783-5115

Анастасия Полтавская

apoltavskaya@alfabank.ru
+7 (499) 923-6697 (доб. 4290)

ТМТ, Сельское и Лесное хоз-во

Анна Курбатова

akurbatova@alfabank.ru
+7 (495) 795-3740

Олеся Воробьева

oovorobyeva@alfabank.ru
+7 (499) 681-3075

Финансы

Евгений Кипнис

ekipnis@alfabank.ru
+7 (495) 795-3713

Филипп Николаев

fnikolaev@alfabank.ru
+7 (499) 923-6697 (доб. 7392)

Электроэнергетика

Анастасия Егазарян

aegazaryan@alfabank.ru
+7 (499) 923-6697 (доб. 2852)

Недвижимость

Ирина Фомкина

ifomkina@alfabank.ru
+7 (499) 923-6697 (доб. 0101174)

Редактор

Максим Сухманский

msukhmanskiy@alfabank.ru
+7 (499) 923-6697 (доб. 0105222)

Спец. по данным/Аналитик

Денис Дорофеев

didorofeev@alfabank.ru
+7 (499) 923-6697 (доб. 8086)

Полина Орехова

porekhova@alfabank.ru
+7 (499) 923-6697 (доб. 8903)

Стратегия по валютному рынку и процентным ставкам

Никита Еуров

neurov@alfabank.ru
+7 (499) 923-6697 (доб. 5204)

Потребительский

Екатерина Тузикова

etuzikova@alfabank.ru
+7 (499) 923-6697 (доб. 0105172)

Торговые операции

Артем Белобров

abelobrov@alfabank.ru
+7 (499) 923-6697 (доб. 4618)

Иван Макаров

makaroviv@alfabank.ru
+7 (499) 923-6697 (доб. 0105373)

РЕПО

Олег Морозов

omorozov@alfabank.ru
+7 (499) 923-6697 (доб. 6972)



© Альфа-Банк, 2025 г. Все права защищены. Генеральная лицензия ЦБ РФ № 1326 от 16 01 2015 г.

Настоящий отчет и содержащаяся в нем информация являются исключительной собственностью Альфа-Банка. Несанкционированное копирование, воспроизводство и распространение настоящего материала, частично или полностью, в отсутствие разрешения Альфа-Банка в письменной форме строго запрещено.

Данный материал предназначен АО «Альфа-Банк» (далее – «Альфа-Банк») для распространения в Российской Федерации. Он не предназначен для распространения среди частных инвесторов. Несмотря на то, что приведенная в данном материале информация получена из публичных источников, которые по мнению Альфа-Банка, являются надежными, Альфа-Банк, его руководящие и прочие сотрудники не делают заявлений и не дают заверений ни в прямой, ни в косвенной форме, относительно своей ответственности за точность, полноту такой информации и отсутствие в данном материале каких-либо важных сведений. Любая информация и любые суждения, приведенные в данном материале, могут быть изменены без предупреждения. Альфа-Банк не дает заверений и не заявляет, что упомянутые в данном материале ценные бумаги и/или суждения предназначены для всех его получателей. Данный материал распространяется исключительно для информационных целей. Распространение данного материала не является деятельностью по инвестиционному консультированию. Информация, приведенная в данном материале, не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией. Альфа-Банк и связанные с ним компании, руководящие сотрудники и прочие сотрудники всех этих структур, в т.ч. лица, участвующие в подготовке и издании данного материала, могут иметь отношения с маркет-мейкерами, а иногда и выступать в качестве таковых, а также в качестве консультантов, брокеров или представителей коммерческого, или инвестиционного банка в отношении ценных бумаг, финансовых инструментов или компаний, упомянутых в данном материале, либо входить в органы управления таких компаний. Ценные бумаги с номиналом в иностранной валюте подвержены колебаниям валютного курса, которые могут привести к снижению их стоимости, цены или дохода от вложений в них. Кроме того, инвесторы, вкладывающие средства в ценные бумаги типа АДР, стоимость которых изменяется в зависимости от курса иностранных валют, принимают на себя валютный риск. Инвестиции в России и в российские ценные бумаги сопряжены со значительным риском, поэтому инвесторы, прежде чем вкладывать средства в такие бумаги, должны провести собственное исследование и изучить экономические и финансовые показатели самостоятельно. Инвесторы должны обсудить со своими финансовыми консультантами риски, связанные с таким приобретением. Альфа-Банк и их дочерние компании могут публиковать данный материал в других странах. Поскольку распространение данной публикации на территории других государств может быть ограничено законом, лица, в чьем распоряжении окажется данный материал, должны быть информированы о таких ограничениях и соблюдать их. Любые случаи несоблюдения указанных ограничений могут рассматриваться как нарушение закона о ценных бумагах и других соответствующих законов, действующих в той или иной стране.