



VK

Equity Market

Анна Курбатова

Старший аналитик

+7 (495) 795-3740

Олеся Воробьева

Аналитик

+7 (499) 681-3075

Рынок акций

13 августа 2025

EBITDA в 1П25 выше прогноза, годовой гайданс повышен до 20+ млрд руб.; текущий леввередж 3,7х – Умеренно позитивно

Результаты VK за 1П25 совпали с ожиданиями рынка по выручке, а EBITDA в размере 10,4 млрд руб. превысила наши оценки и консенсус на 7-8%. Полученный результат позволил менеджменту (несмотря на продолжающееся давление на рынке онлайн-рекламы) повысить годовой прогноз до 20+ млрд руб., что стало для нас позитивным сюрпризом. В результате состоявшейся докапитализации чистый долг к 30 июня сократился до 77 млрд руб. с комфортной стоимостью портфеля, долговая нагрузка составила около 3,7х ЧД/2025П EBITDA. Компания сохраняет фокус на повышение операционной рентабельности и финансовую устойчивость, что позволяет нам быть уверенными в сохранении доступательных позитивных трендов на уровне операционного и чистого денежного потока. В целом мы ожидаем умеренно позитивную реакцию рынка на результаты.

Результаты 1П25: выручка на уровне ожиданий, EBITDA выше прогнозов. Выручка за 1П25 выросла на 13% г/г до 72,6 млрд руб., что близко к нашим ожиданиям и прогнозу рынка. Скорр. EBITDA группы за полугодие составила 10,4 млрд руб. (против убытка -0,5 млрд руб. в 1П24), на 7-8% превысив наши оценки и консенсус.

Социальные платформы и медиаконтент: выручка соответствует ожиданиям, EBITDA в 2К25 на уровне 1К25. Выручка сегмента в 1П25 составила 50,5 млрд руб. (+8% г/г, на уровне прогноза), что предполагает ожидаемое замедление роста выручки в 2К25 до 7% (с 10% г/г в 1К25). Доходы от онлайн-рекламы СМБ в 1П25 выросли на 16% (в 1К25 – на 17% г/г), а доходы от видеорекламы на платформах VK выросли на 71% г/г до 2,3 млрд руб. Основным драйвером роста выручки сегмента стал рост выручки ВКонтакте (11% г/г по сравнению с 15% г/г в 1К25). EBITDA сегмента в 1П25 выросла на 87% г/г до 5,2 млрд руб.

Рентабельность Образовательных технологий выше ожиданий, EBITDA Экосистемных сервисов остается в положительной зоне. Выручка Образовательных технологий в 1П25 выросла на 24% г/г до 3,9 млрд руб. благодаря устойчивому спросу на курсы образовательных платформ для детей, расширению продуктовой линейки и синергии от объединения аудиторий платформ Учи.ру и Тетрики. При этом в 2К25 рост выручки ожидаемо замедлился до 20% г/г по сравнению с ростом на 28% г/г в 1К25. Рентабельность EBITDA сегмента за 1П25 составила 15,2% (против 7,7% годом ранее и 16,1% в 1К25), превысив нашу оценку (13,2%). Выручка Экосистемных сервисов в 1П25 выросла на 18% г/г до 12,8 млрд руб., EBITDA составила 0,5 млрд руб. (что предполагает EBITDA 0,2 млрд руб. в 2К25).

Долговая нагрузка пока выше оптимальной, но с учетом стоимости портфеля и вектора EBITDA не вызывает опасений. Чистый долг (без учета обязательств по аренде) сократился более чем вдвое с начала года до 77 млрд руб. на 30 июня, что (с учетом обновленного гайданса EBITDA на 2025 год) соответствует примерно 3,7х ЧД/2025П EBITDA. Средневзвешенная ставка по долговому портфелю составила 8,2%. Примерно 55% долгового портфеля (65 млрд руб.) представлены облигациями в рублях с фиксированной процентной ставкой 4,15% и погашением в 2026-28 гг. График погашения долга предусматривает выплату 12 млрд руб. в 2П25 и 17 млрд руб. в 2026 г. Поддержание финансовой устойчивости является одним из двух ключевых приоритетов менеджмента. Компания не намерена существенно наращивать долговую нагрузку в будущем и видит ее целевой уровень в диапазоне 2-3х.

Прогноз на текущий год по скорр. EBITDA повышен до более 20 млрд руб. с 10+ млрд руб. ранее. Гайданс по выручке, чистой прибыли и денежному потоку не формулируется. Новый гайданс отражает сдержанный подход и учитывает фактор продолжающегося давления на динамику выручки от онлайн-рекламы под влиянием высокой ключевой ставки.

Рекомендация / Целевая цена

Тикер	VKCO RX
Рекомендация	На пересмотре
Цена закрытия, руб.	357,4
Целевая цена, руб.	-
Потенциал роста	-

Источник: Московская биржа, Альфа-Банк

Цена закрытия на 12 августа 2025 г.



Таблица 1: Финансовые результаты VK за 2K25 и 1П25

Млн руб.	2K24	2K25	г/г	1П24	1П25П	% г/г	1П25 конс.	Факт/ Конс.	1П25 Альфа	Факт/ Альфа
Выручка	33 718	37 101	10%	64 416	72 567	13%	72 866	0%	73 288	-1%
Социальные платформы и медиаконтент	24 137	25 830	7%	46 578	50 496	8%			50 251	0%
Образовательные технологии	1 555	1 870	20%	3 120	3 874	24%			3 944	-2%
Технологии для бизнеса	2 862	3 982	39%	4 509	6 682	48%			6 793	-2%
Экосистемные сервисы и прочие направления	5 652	6 324	12%	10 824	12 750	18%			12 982	-2%
EBITDA скорр.	-1 618	5 395	н.п.	-545	10 441	н.п.	9 653	8%	9 767	7%
EBITDA маржа скорр.	-4,8%	14,5%	н.п.	-0,8%	14,4%	н.п.			13,3%	1,1pp
Чистый убыток	-11 344	-7 665	-32%	-24 617	-12 671	-49%				
				31 декабря 2024 г.	30 июня 2025 г.	изм., %				
Чистый долг (без учета обязательств по аренде), млрд руб.				187	77	-59%				

Источник: данные компании, Интерфакс, Альфа-Банк

Таблица 2: Процентные кредиты и облигации на 30 июня 2025 г. и 31 декабря 2024 г.

Вид	Валюта	Тип ставки	Средняя номинальная % ставка	Срок погашения	Непогашенная сумма на 30 июня 2025 г., млн руб.	Непогашенная сумма на 31 декабря 2024 г., млн руб.
Необеспеченные и обеспеченные кредиты	Российские рубли	Плавающая	22,65%	2025-29 г.	27 390	125 100
Необеспеченные кредиты	Доллары США и Евро	Фиксированная	2,50-3,00%	2025 г.	58	136
Облигации	Доллары США	Фиксированная	1,63%	До востребования	8 690	11 176
Замещающие облигации	Доллары США	Фиксированная	1,63%	2025 г.	2 323	3 007
Облигации	Российские рубли	Фиксированная	4,15%	2026-28 г.	64 877	63 266
	2П25	2026	2027	2028		
Целевой график погашения долга, млрд руб.	12	17	26	60		

Источник: данные компании, Интерфакс, Альфа-Банк

Основные заявления CFO Александра Морозова:

- 1) Платформа **Max**: запуск приложения и презентация платформы запланированы на сентябрь. Для VK данный проект (разработка ядра продукта) не является капиталоемким, так как в рамках развития переиспользуются существующие технологии и экспертиза команды. В будущем планируется развивать ее по модели открытых партнерств (совместные инвестиции) с компаниями, чьи сервисы будут интегрированы на платформу. О монетизации проекта говорить пока преждевременно; анализируются различные модели будущей монетизации. Текущая задача – разработка и интеграция новых сервисов и привлечение аудитории на платформу;
- 2) менеджмент видит «довольно сложную ситуацию и высокую волатильность» на рынке **онлайн-рекламы** под влиянием КС и не ожидает существенного улучшения тренда при «небольшом» снижении КС; динамика выручки от онлайн-рекламы в 2П25 ожидается примерно на уровне 1П25;
- 3) менеджмент видит целевую среднесрочную **рентабельность** сегмента *Социальные платформы и медиаконтент* на уровне 30%+; рост выручки сегмента VK Tech ожидается с опережением рынка.
- 4) целевой уровень **Capex/Sales** на 2025 год 15%; по сути, данный объем представляет собой поддерживающие инвестиции;
- 5) **VK Tech** полностью готова к IPO, которое пройдет в формате cash-in; средства планируется направить на ускорение роста бизнес-направлений за счет создания новых партнерств и M&A.



© 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.