



OZON

Equity Market

Анна Курбатова

Старший аналитик
+7 (495) 795-3740

Олеся Воробьева

Аналитик
+7 (499) 681-3075

Рынок акций

10 ноября 2025

Сильный 3K25; годовой гайданс EBITDA повышен до ~140 млрд руб.

OZON вновь опубликовал сильные квартальные результаты. Рост GMV ускорился (+53% г/г), превысив консенсус и наш прогноз. EBITDA скорр. достигла нового рекорда (41,5 млрд руб. – 3,8% от GMV, включая 23 млрд руб. в E-com), но не вышла за пределы диапазона оценок. Компания второй квартал подряд показала чистую прибыль (2,9 млрд руб. против 0,4 млрд руб. в 2K25). Менеджмент снова повысил гайданс на 2025 год (рост GMV на 41-43% г/г, выручки Финтеха - на 110% г/г скорр. EBITDA - ~140 млрд руб.), который, на наш взгляд, оставляет определенный запас по росту и рентабельности. Компания также объявила о запуске программы обратного выкупа акций на 25 млрд руб. до конца 2026 г. С учетом сильной динамики бизнеса, buyback, а также объявленных 7 ноября первых в истории компании дивидендов, мы ожидаем значительного интереса инвесторов на старте торгов обыкновенной акцией МКПАО «Озон» завтра, 11 ноября. Мы планируем обновить наш финансовый прогноз и целевую цену по бумаге с учетом новых вводных в ближайшее время.

E-com: рост GMV (+53% г/г до 1 102 млрд руб.) ускорился по сравнению с 2K25 (+51% г/г), оказавшись на 6-7п.п. выше консенсуса и наших ожиданий. За 9M25 рост GMV составил 51% г/г. В 3K25 ускорился рост количества заказов (+80% г/г), частотность составила 34 заказа в годовом выражении (+36% г/г). Выручка E-com (включает комиссию маркетплейса, рекламу, доставку) составила 214,7 млрд руб. (+59% г/г, 82,9% выручки группы), на 6,5% выше нашей оценки. Рост выручки от продажи товаров также ускорился (+43% г/г до 62,7 млрд руб.).

Результаты Финтех немного выше наших прогнозов. Количество активных пользователей на конец 3K25 составило 38,6 млн (+12% кв/кв). Привлеченные средства клиентов увеличились на 26% кв/кв до 438 млрд руб. Выручка финтеха выросла на 17% кв/кв до 53,9 млрд руб., включая процентную выручку на уровне 34,5 млрд руб. (+18% кв/кв). Результаты оказались немного выше наших ожиданий (выручка 51 млрд руб., процентная выручка 33,7 млрд руб.).

EBITDA в пределах диапазона оценок рынка; чистая прибыль второй квартал подряд. EBITDA в 3K25 на уровне 41,5 млрд руб. (3,8% GMV) показала очередной исторический максимум. Показатель превысил наши консервативные ожидания на 21%, но в целом оказался внутри диапазона оценок рынка (32,1-46,4 млрд руб.). EBITDA E-com бизнеса составила 23 млрд руб. (2,1% от GMV против 2,6% в 2K25 и 0,6% годом ранее), в то время как наш прогноз EBITDA E-com был 18,7 млрд руб. Финтех принес скорр. EBITDA в размере 18,6 млрд руб. (+26% кв/кв, наш прогноз – 15,6 млрд руб.), рентабельность по выручке – 34,4% против 31,9% в 2K25. За 9M25 EBITDA скорр. превысила 113 млрд руб., таким образом, выполнив прежний годовой гайданс. Группа второй квартал подряд показала чистую прибыль (2,9 млрд руб. против прибыли 359 млн руб. в 2K25).

Гайданс на 2025П снова повышен, но оставляет запас по росту и марже. Новый прогноз предполагает рост GMV на 41-43% г/г, скорр. EBITDA составит около 140 млрд руб., рост выручки сегмента Финтех на 110% г/г (предыдущий прогноз предполагал рост GMV на ~40% г/г, скорр. EBITDA 100-120 млрд руб. и рост выручки Финтеха на 80% г/г). Таким образом, новый гайданс предполагает GMV по году в диапазоне 4,05-4,11 трлн руб. (прирост показателя г/г на 1,18-1,24 трлн руб.) и рентабельность скорр. EBITDA 3,4-3,5% от GMV. С точки зрения перспектив 4K25П гайданс означает GMV в пределах 1,15-1,21 трлн руб. с существенным замедлением динамики до 21-27% г/г. EBITDA скорр. в 4K25 может составить 26,8 млрд руб. с маржой по GMV 2,2-2,3% (против 3,9% за 9M25). Хотя CFO Игорь Герасимов прокомментировал, что в 4K25 компания ожидает менее выраженного сезонного роста бизнеса E-com, на наш взгляд, новый гайданс предполагает запас по росту и рентабельности.

Обратный выкуп на 25 млрд руб. до конца 2026 г. Озон объявил о запуске программы обратного выкупа акций в целях реализации и поддержания долгосрочной программы мотивации сотрудников. Бюджет программы до конца 2026 г. составляет до 25,0 млрд руб. На базе цены закрытия 22 сентября, объем выкупа сопоставим 2,8% капитализации. Выкуп будет осуществляться на рыночных условиях по правилам Мосбиржи.

Рекомендация / Целевая цена

Тикер	OZON RX
Рекомендация	На уровне рынка
Цена закрытия, руб.	4 135
Целевая цена, руб.	4 700
Потенциал роста	14%

Источник: Московская биржа, Альфа-Банк

Цена закрытия на 22 сентября 2025 г.

Таблица 1: Финансовые результаты OZON за 3К25

Млрд руб.	3К24	2К25	3К25	г/г	кв/кв	3К25 Конс.	Разн., %	3К25 Альфа	Разн., %
Количество заказов, млн	371,5	539,4	667,8	80%	24%				
Количество активных покупателей, млн	53,5	60,5	63,0	18%	4%				
Частотность заказов (ед./год)	25,0	29,9	34,0	36%	14%				
Доля маркетплейса в GMV	85,9%	84,3%	84,1%	-1,8pp	-0,2pp				
GMV	718,3	958,4	1 102,2	53%	15%	1 040,4	5,9%	1 035,3	6,5%
Выручка	153,1	227,6	258,9	69%	14%	246,7	4,9%	244,0	6,1%
продажа товаров (1P)	44,0	57,4	62,7	43%	9%				
услуги	95,7	140,9	161,7	69%	15%				
Скорр. EBITDA	13,2	39,2	41,5	215%	6%	38,5	8,0%	34,3	20,9%
<i>Скорр. EBITDA / GMV</i>	<i>1,8%</i>	<i>4,1%</i>	<i>3,8%</i>	<i>105%</i>	<i>-0,3pp</i>	<i>3,7%</i>	<i>0,1pp</i>	<i>3,3%</i>	<i>0,5pp</i>
Чистая прибыль	-0,7	0,4	2,9	н.п.	718%	н/д		-4,4	н/п
ОДП	75,3	179,9	133,6	78%	-26%				
Выручка e-com	135,4	189,4	214,7	59%	13%			201,6	6,5%
Выручка финтех	23,4	46,2	53,9	131%	17%			51,0	5,7%
<i>Доля e-com в выручке</i>	<i>88,4%</i>	<i>83,2%</i>	<i>82,9%</i>						
EBITDA e-com	4,5	24,5	23,0	407%	-6%			18,7	22,5%
<i>Скорр. EBITDA (% от GMV)</i>	<i>0,6%</i>	<i>2,6%</i>	<i>2,1%</i>	<i>1,5pp</i>	<i>-0,5pp</i>			<i>1,8%</i>	<i>0,3pp</i>
EBITDA финтех	8,6	14,7	18,6	115%	26%			15,6	19,2%
<i>Скорр. EBITDA (% от выручки)</i>	<i>37,0%</i>	<i>31,9%</i>	<i>34,4%</i>	<i>-2,6pp</i>	<i>2,6pp</i>			<i>30,5%</i>	<i>3,9pp</i>

Источник: данные компании, Интерфакс, Альфа-Банк

Основные заявления CFO Игоря Герасимова:

- в 4К25 компания ожидает менее выраженного сезонного роста бизнеса E-com: становится менее заметным эффект «больших» распродаж конца года на GMV, так как компания поменяла акционную политику и проводит больше акций на протяжении всего года. Основным драйвером роста бизнеса торговой площадки останется опережающий рост заказов: в среднесрочной перспективе частотность покупок будет постепенно расти, приближаясь к бенчмарку Amazon около 50 заказов на одного покупателя в год (в среднем один раз в неделю). Ядро покупателей Ozon, которые делают в среднем по 1 заказу в неделю, сейчас составляет 13 млн чел. по сравнению с 2 млн чел. в 2021-22 гг.;
- достигнутый эффект существенной экономии удельных (на 1 заказ) логистических расходов от запуска платформы Ozon.Job и изменения системы тарификации оплаты труда (переход на оплату за каждую конкретную операцию на складе) постепенно будет сглаживаться; дальнейшие источники экономии менеджмент видит в автоматизации складских процессов;
- с точки зрения размера будущих траншей дивидендов инвесторы должны ориентироваться на размер объявленного транша как ориентир для годового DPS. Следующий дивиденд (за 2025ФГ) может быть выплачен в конце 1П26-начале 2П26. В целом парадигма остается прежней – абсолютным приоритетом компании остается осуществление инвестиций в объеме, позволяющем обеспечить дальнейший рост доли рынка и масштаба;
- у менеджмента нет информации о каких-либо материальных изменениях в структуре акционеров по сравнению со статусом перед началом редомициляции.



Альфа-Банк Рынок акций

Ул. Каланчевская, 27
+7 (495)

Начальник управления Акции
+7 (495) 783 5101

Москва, Россия 107078
795-3712

Вячеслав Савицкий
vsavitskiy@alfabank.ru

Управление аналитики

Начальник управления

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

Макроэкономика

Наталия Орлова
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 Арбузова
eyarbuzova@alfabank.ru
+7 (495) 010-4889

Нефть и Газ

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

Елизавета Арбузова
eyarbuzova@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 Егазрян
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 Егазрян
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
makaroiviv@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.