



Yandex

Devin | David | Tim

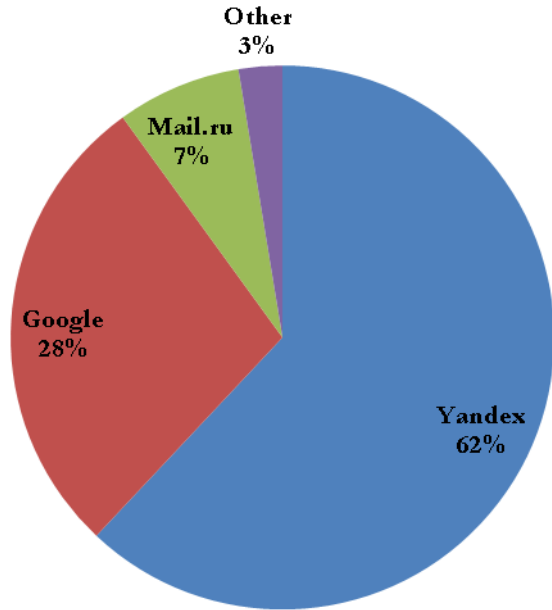
# Agenda

---



# Business Overview

## Russian Search Market Share

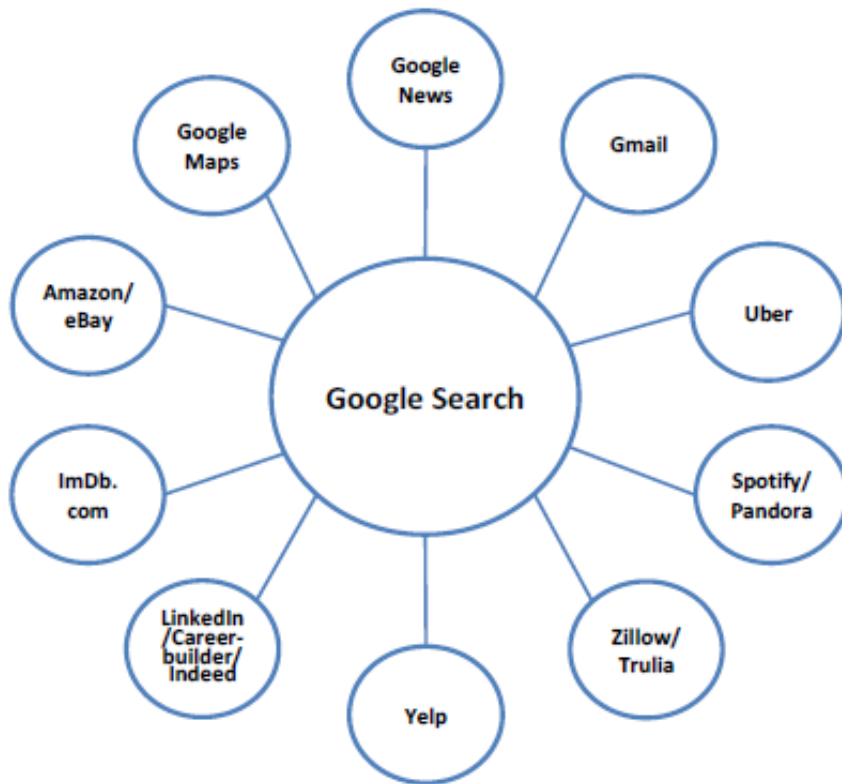


- Yandex is the leading search engine in Russia by traffic.
- Yandex offers many parallel services such as Yandex.Maps and Yandex.Market.
- 90% of revenue is generated by contextual online advertisements.

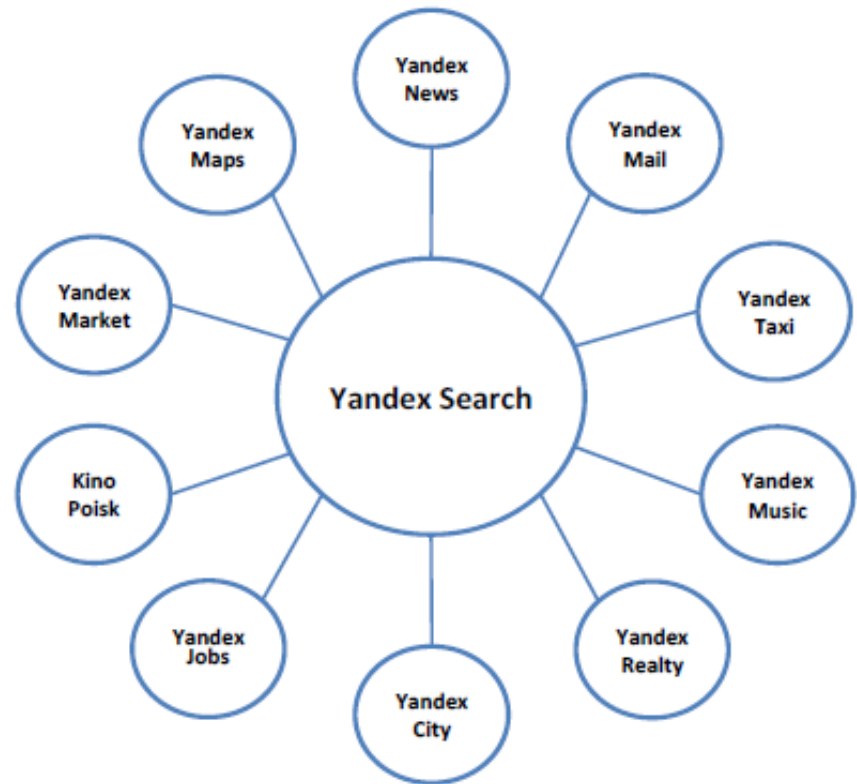


# The Russian Internet Ecosystem

United States Ecosystem



Russian Ecosystem





# Investment Thesis

## Industry Thesis

The number of internet users in Russia will continue to grow.

Stable returns for online advertisers will protect spending on the downside.

A structural shift to online ads will support growth even in a recession.

## Company Thesis

- Yandex's search engine and other services deliver a superior experience for local Russian users.
- The street is overly cautious on macro concerns. The political climate in Russia may serve to push out Google, potentially increasing Yandex's market share.
- Yandex has opportunity to capitalize on budding ecommerce in Russia.

## Recommendation

**Buy**

Current Price

**\$17.84**

Target Price

**\$30.84**

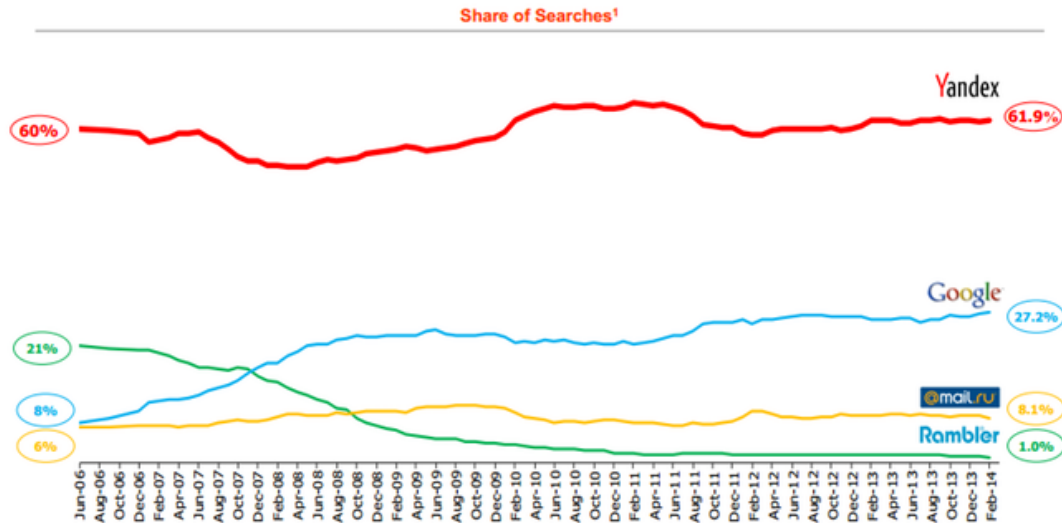
---

# Competitive Analysis

Google vs Yandex

# History of Russian Search Market

## Yandex is the Consistent Search Leader in Russia

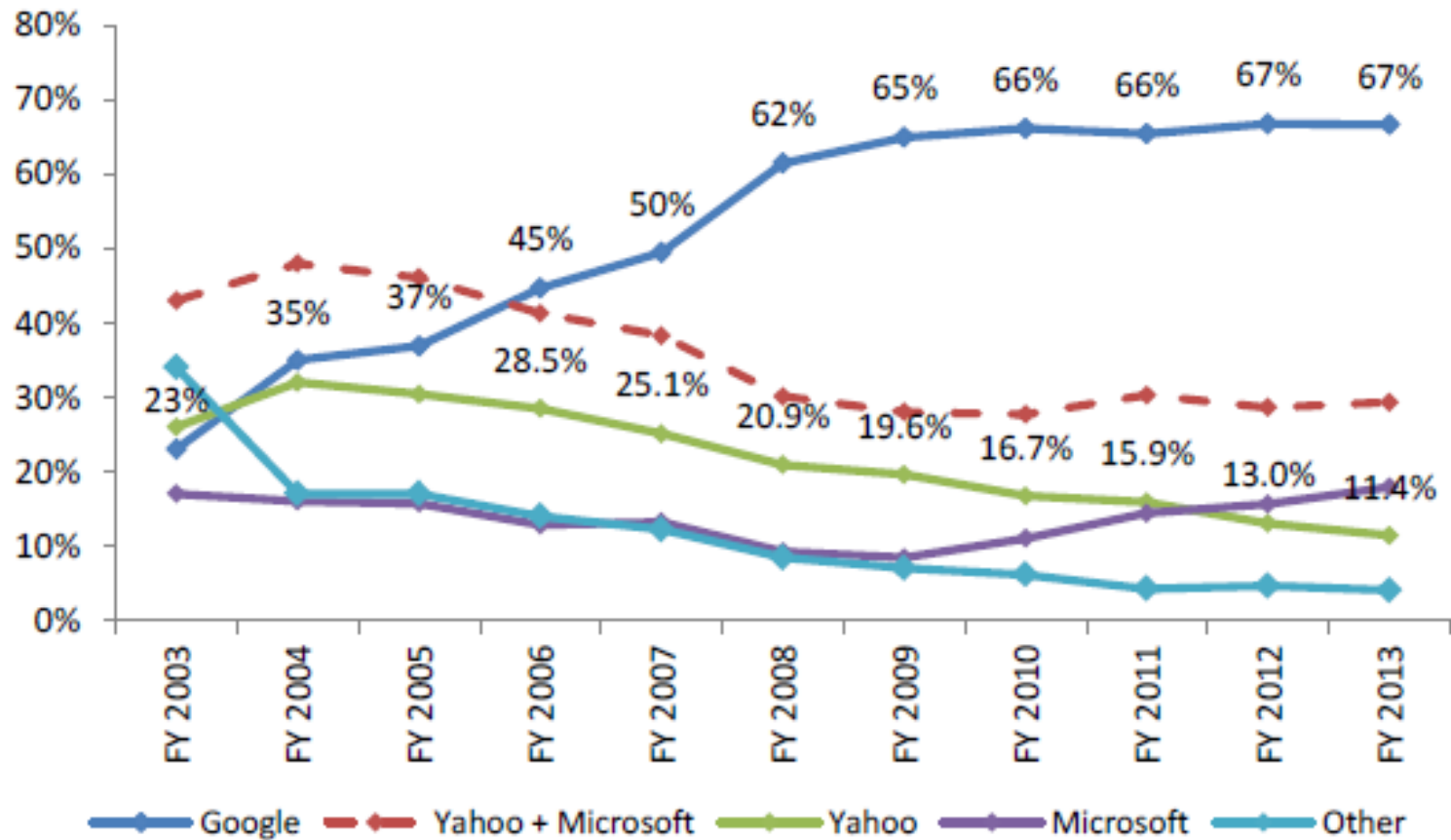


<sup>1</sup> Source: LiveInternet.ru through February 2014. Search traffic reflects Russian users to Russian websites and includes desktop and mobile

- Pre-2006 Google struggled to break into the Russian market at all.
- After 2006 Google has successfully eaten market share from Mail.Ru and Rambler.Ru.
- Yandex has maintained a steady ~60% market share position

Google has been unable to take significant market share from Yandex in the last 9 years.

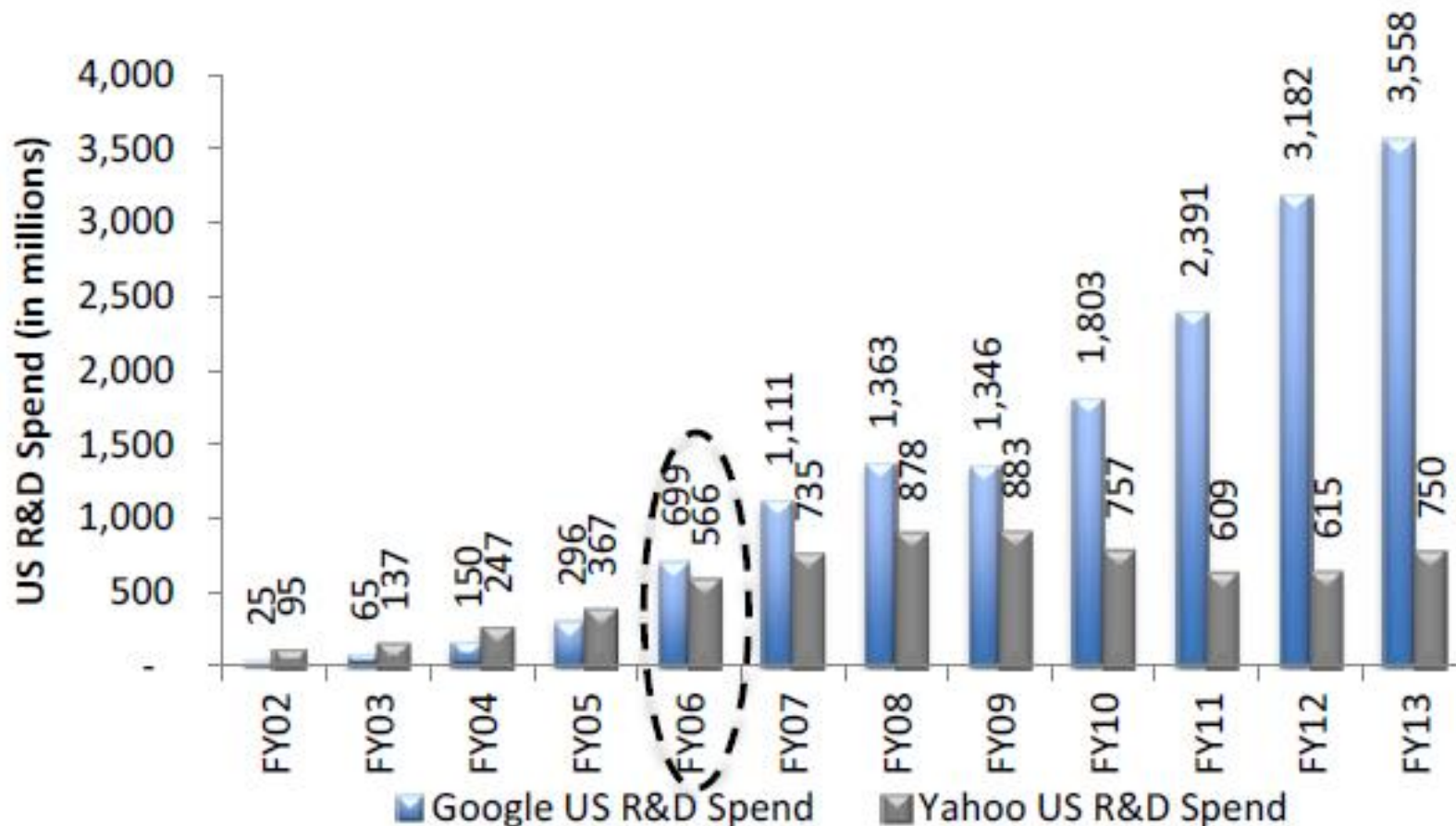
# Case Study: US Search Share



Google rapidly seized control of the US search market from Yahoo starting in 2006



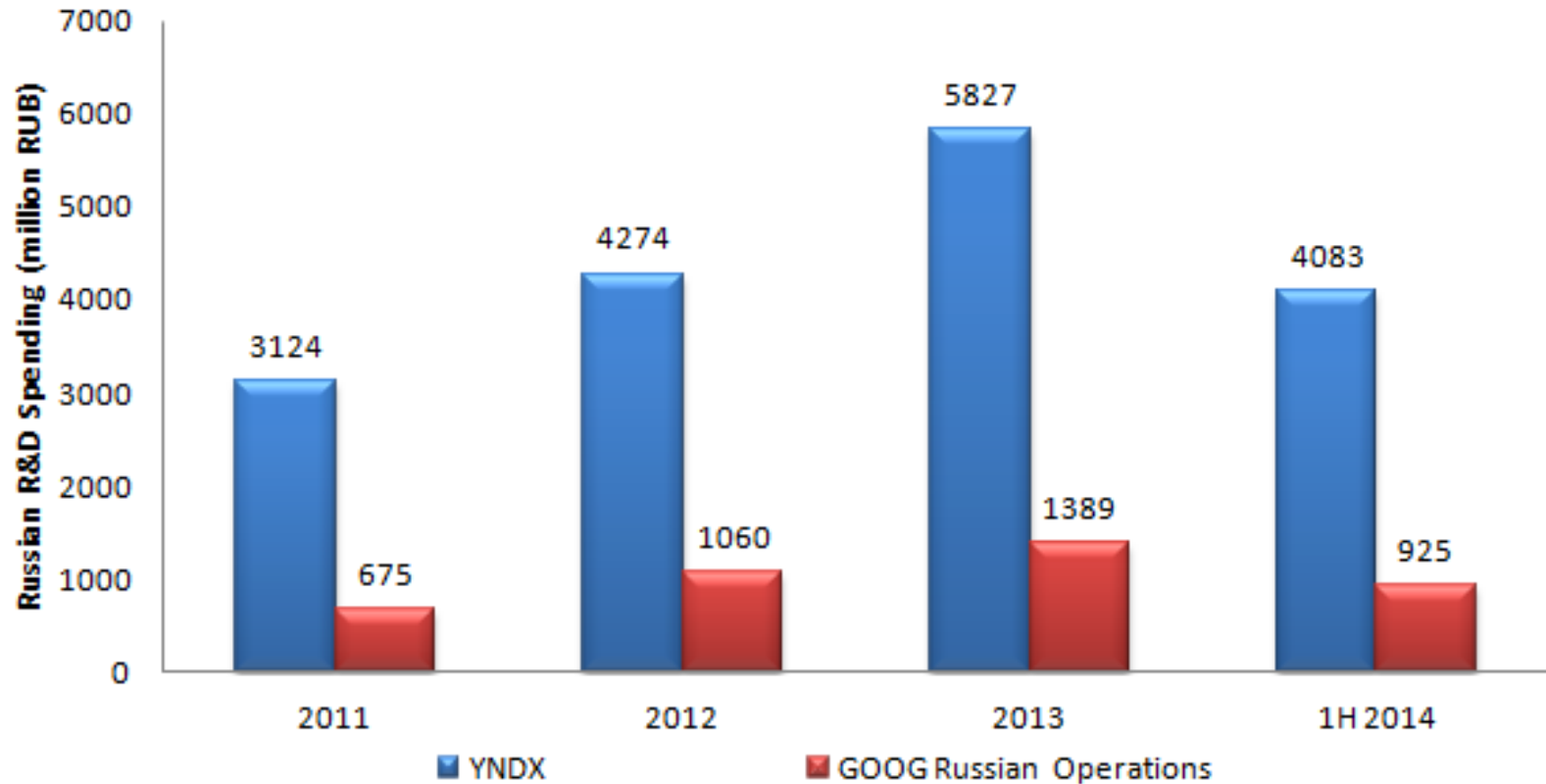
# Historical R&D Spending



This coincides exactly with relative trends in R&D spending.

# R&D Spending

## Yandex and Google Historical R&D Spending



Yandex outspends Google in R&D by a factor of 4x in Russia.

# Promotional Spending



AdChoices

Get \$100 Free

Yandex

**RUSSIAN  
SEARCH  
MARKETING**

**Advertising  
in Russia?**  
Try it now and get  
your first \$100 free  
from Yandex

Advertise locally or globally.

Get a \$75 credit when you spend your first \$25

Show me how

Google

Yandex more aggressively markets to local advertisers.

# Text Based Advertisements

Google Restaurants in New York City

Web Maps Shopping Images News More Search tools

About 604,000,000 results (0.52 seconds)

Text-Based Advertisement → **New York City Restaurants**  
Ad [www.opentable.com/NYC](http://www.opentable.com/NYC)  
Beat The Crowd, Book A Table Now! Choose From Over 3,100 Restaurants.

**Restaurants near new york city**

Rating Price Hours

**Le Bernardin**  
4.7 ★★★★★ 578 reviews · \$\$\$\$ · Seafood  
West 51st Street · Celebrated French seafood restaurant  
Opens at 5:15 pm

**Per Se**  
4.6 ★★★★★ 494 reviews · \$\$\$\$ · American  
Columbus Circle · Thomas Keller's New American fine dining  
Closed today

**Daniel**  
4.7 ★★★★★ 359 reviews · \$\$\$\$ · French  
East 65th Street · Jacket-required French fine dining  
Opens at 5:30 pm

More restaurants

- Both Google and Yandex earn the majority of their revenue from Text-Based Ads.
- Contextual (depends on search term)
- Mostly CPC (cost-per-click)
- Sometimes CPA (cost-per-action)

# Case Study: Google.ru vs Yandex.ru

---

- We will compare search results for three searches
  - Italian Restaurants in St. Petersburg
  - Flights from Moscow to St. Petersburg
  - Online Shopping (for a mattress)
- Paying attention to the following factors:
  - Relevant search results
  - Usability and features of each engine
  - Sponsored Links
- Google.ru and Yandex.ru location manually set to Moscow



# Google.ru Search: Local Restaurants



итальянских ресторанов в Санкт-Петербург



Поиск

Картинки

Новости

Карты

Видео

Ещё ▾

Инструменты поиска

Результатов: примерно 500 000 (0,41 сек.)

**Итальянская кухня в Петербурге: рестораны и кафе.**

[www.restoclub.ru/italy/](http://www.restoclub.ru/italy/) ▾

Еще несколько лет назад итальянский рестораны в Санкт-Петербурге были редкостью, а сегодня уже можно сбиться со счета. Множество итальянских ...

**Итальянские рестораны в центре СПб - RestoClub.RU**

[www.restoclub.ru](http://www.restoclub.ru) > Поиск ресторана ▾

Казалось бы, в Санкт-Петербурге достаточно итальянских ресторанов – и тем не менее все еще мало мест, где можно попробовать настоящую, ...

**Рейтинги ресторанов Петербурга - RestoClub.RU**

[www.restoclub.ru](http://www.restoclub.ru) > Рестораны ▾

Рейтинг самых популярных ресторанов Петербурга предоставлен профессиональной ... Рейтинг итальянских ресторанов. Лучшая .... Рестораны СПб.

**Barbaresco, Итальянский Ресторан**

[barbarescoitaliano.com](http://barbarescoitaliano.com)

4,1 ★★★★★ 19 отзывов на Google

**Da Albertone**

[www.daalbertone.ru](http://www.daalbertone.ru)

4,6 ★★★★★ 13 отзывов на Google

**Рыба**

[www.probka.org](http://www.probka.org)

4,5 ★★★★★ 36 отзывов на Google

**Мама Рома (Mama Roma), Ресторан**

[www.mamaroma.ru](http://www.mamaroma.ru)

3,4 ★★★★★ 25 отзывов на Google

**Ресторан Capuletti**

[www.capuletti.info](http://www.capuletti.info)

4,7 ★★★★★ 28 отзывов на Google

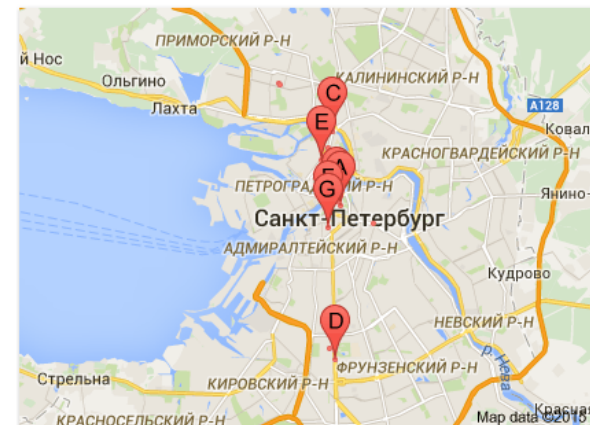
A Конюшенная площадь, 2  
Санкт-Петербург  
8 (812) 647-82-82

B Миллионная улица, 23  
Санкт-Петербург  
8 (812) 915-55-01

C ТЦ "River House"  
улица Академика Павлова, 5, Санкт-Петербург  
8 (921) 918-69-69

D Московский проспект, 192  
город Санкт-Петербург  
8 (812) 387-01-52

E Большой проспект ПС, 74  
Санкт-Петербург  
8 (812) 640-16-16



Результаты поиска на Картах Google по запросу итальянских ресторанов в Санкт-Петербург

Google Maps Information

# Yandex.ru Search: Local Restaurants

Яндекс

итальянских ресторанов в Санкт-Петербурге — 2 млн ответов

Найти

Поиск

Картинки

Видео

Карты

Маркет

**Mozarella bar / probka.org**

Реклама probka.org Адрес и телефон, м. Спортивная  
Семейная обстановка и вкуснейшие итальянские блюда!  
+7 (812) 235-35-21 · Пн-вс 10:00-24:00

**Итальянский ресторан в Петербурге / karelia.spb.ru**

Реклама karelia.spb.ru Адрес и телефон, м. Ладжская  
Традиционная кухня региона Марке от настоящего итальянского шеф-повара!  
+7 (812) 718-40-48 · Круглосуточно

**Da Albertone итальянский ресторан / daalbertone.ru**

Реклама daalbertone.ru Адрес и телефон, м. Адмиралтейская  
Настоящий итальянский ресторан от шеф-повара Лука Пеллино в центре СПб  
+7 (812) 915-55-01 · Пн-вс 11:00-1:00

Разместить объявление по запросу  
«итальянских ресторан...»

Все объявления по этому запросу

Advertisements for Particular  
Italian Restaurants

**Итальянская кухня в Петербурге. Ресторан итальянской кухни...**

restoclub.ru > Блюда итальянской кухни

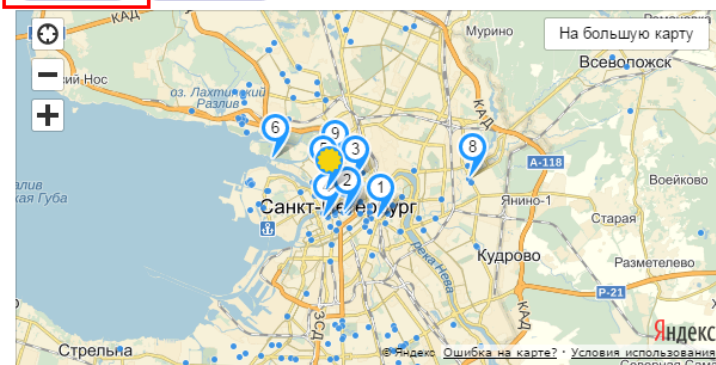
Итальянская кухня в Петербурге: рестораны и кафе. Еще несколько лет назад итальянский рестораны в Санкт-Петербурге были редкостью, а сегодня уже можно сбиться со счета.

“Average Check”

**Итальянских ресторанов в Санкт-Петербурге**

средний чек

тип заведения



Dozari

просп. Добролюбова, 14а  
ежедневно, 19:00-06:00 · +7 (812) 928-60-70

1. Москва

Невский просп., 114  
ежедневно, 10:00-01:00 · +7 (812) 640-16-16

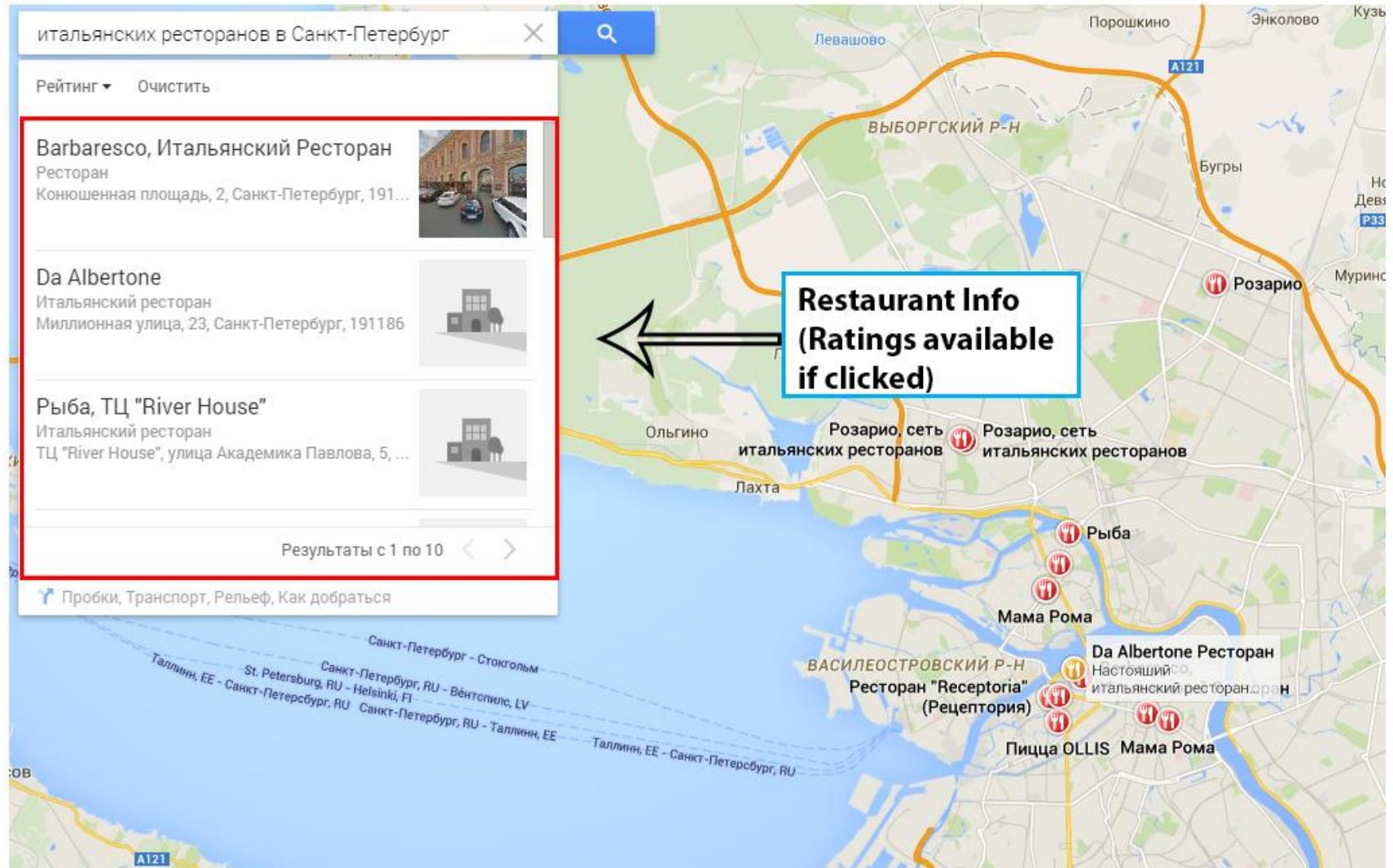
2. Gloss Cafe

Невский просп., 17  
пн-чт 12:00-00:00 · пт,сб 12:00-02:00 · вс 12:00-00:00 · +7 (812) 315-23-15

Всего 510 адресов

Yandex Maps Information

# Google Maps





# Yandex Maps

Поиск Почта Карты Маркет Новости Словари Блоги Видео Картинки ещё

итальянских ресторанов в Санкт-Петербурге

Найти

☐ работает сейчас ☐ круглосуточно ☐ средний чек ☐ доставка еды ☐ ещё

**Filter by Check Size**

- ☐ 1000 – 1500 рублей
- ☐ 1500 – 2500 рублей
- ☐ 300 – 500 рублей
- ☐ 500 – 1000 рублей
- ☐ больше 2500 рублей
- ☐ до 300 рублей

**Ads for two Restaurants**

**Restaurant Rankings**

**Яндекс**  
карты

итальянских р Маршруты Мои карты

Яндекс Директ

**а** **Итальянский ресторан в Петербурге**  
Традиционная кухня региона Марке от настоящего итальянского шеф-повара!  
Адрес и телефон [www.karelia.spb.ru](http://www.karelia.spb.ru)





**б** **Da Albertone итальянский ресторан**  
Настоящий итальянский ресторан от шеф-повара Лука Пеллино в центре СПб  
Адрес и телефон [www.daalbertone.ru](http://www.daalbertone.ru)

**1** **Dozari**  
7.5 7 оценок  
Санкт-Петербург, просп. Добролюбова, 14а  
[dozaribar.ru](http://dozaribar.ru)  
Ресторан Бар, паб Банкетный зал Караоке-кухня: итальянская, европейская, кавказская  
средний счет: 2000 руб  
ежедневно, 19:00-06:00

**2** **Москва**  
9.4 125 оценок  
Санкт-Петербург, Невский просп., 114  
[www.ginzaproject.ru](http://www.ginzaproject.ru)  
Ресторан  
кухня: итальянская, континентальная, японская  
средний счет: 1500–2500 руб  
бесплатный wi-fi  
ежедневно, 10:00-01:00

**3** **Gloss Cafe**  
9.3 58 оценок  
Санкт-Петербург, Невский просп., 17  
[gloss-cafe.ru](http://gloss-cafe.ru)  
Ресторан  
кухня: итальянская, восточная, вьетнамская  
пн-чт 12:00-00:00; пт,сб 12:00-02:00; вс 12:00-






# Google Search: Local Flights


 полет Москвы Петербурге   

[Поиск](#) [Новости](#) [Карты](#) [Видео](#) [Картинки](#) [Ещё ▾](#) [Инструменты поиска](#)

Результатов: примерно 1 010 000 (0,39 сек.)

38 или более рейсов в день, время в пути – 1 ч. 30 мин.  
Москва (все аэропорты) – Санкт-Петербург (LED)

0:55	→	2:20	 Аэрофлот 36	П В С Ч П С В	SVO-LED
10:10	→	11:55	 S7 45	П В С Ч П С В	DME-LED
11:00	→	12:25	 ЮТэйр 369	П В С Ч П С В	VKO-LED
11:50	→	13:25	 Уральские авиалинии 91	П В С Ч - - -	DME-LED
11:55	→	13:20	 Трансаэро 32	П В С Ч П С В	DME-LED

 Другие прямые рейсы

Лействительно до 20 янв. [Отправить отзыв](#)

## Flight Table

### Авиабилеты Москва Санкт-Петербург - расписание ...

[avia.tutu.ru](#) > Авиабилеты ▾

Авиабилеты **Москва** - Санкт-Петербург можно купить на Туту.ру за 7 минут. ... В ней есть номер электронного билета и все сведения о вашем **полете**.

### Санкт-Петербург → Москва - Авиабилеты - Tutu.ru

[avia.tutu.ru](#) > Авиабилеты ▾

Авиабилеты Санкт-Петербург - **Москва** можно купить на Туту.ру за 7 минут. ... В ней есть номер электронного билета и все сведения о вашем **полете**.



# Yandex Search: Local Flights



полет Петербург Москвы — 4 млн ответов



Найти

Поиск

Картинки

Видео

Карты

Маркет

## Ближайшие рейсы «Санкт-Петербург — Москва»

Самолётом

Поездом

Автобусом

Рейс	Вылет	Прилет	В пути
SU 35 Аэрофлот Пулково-1 — Шереметьево-D	06:15 14 янв.	07:35 14 янв.	1 ч 20 мин
SU 6121 Россия Пулково-1 — Домодедово	06:55	08:25	1 ч 30 мин
4G 4490 Газпромavia Пулково-1 — Внуково	07:00	08:20	1 ч 20 мин
UN 6490 Трансаэро Пулково-1 — Внуково	07:00	08:20	1 ч 20 мин
UT 490 ЮТэйр Пулково-1 — Внуково	07:00	08:20	1 ч 20 мин
Всего 163 рейса			

Flight Table

## Сколько лететь до Санкт-Петербурга из Москвы? Узнать время полета...

AviaMetr.ru > skolkoletet-sankt...moscow...poleta.html ▼

Перейдите к нам и рассчитайте точное время полета из Москвы до Санкт-Петербурга в часах.

Время перелета Москва - Санкт-Петербург составляет...

## Время полета из Санкт-Петербурга до

BatTour.ru > services/air\_tickets/information/... ▼

Москва. Офис «Смоленский». ... ГлавнаяУслугиАвиабилетыИнформацияВремя полета из Санкт-Петербурга до.

# Yandex Search: Online Shopping

Яндекс

матрас — 21 млн ответов



Найти

Поиск

Картинки

Видео

Карты

Маркет

[Хорошие ортопедические матрасы! / mrsleep.ru](#) ←

Реклама mrsleep.ru

📍 Адрес и телефон, Санкт-Петербург

Комфортные ортопедические **матрасы** в наличии! Скидки до 50%! Доставка - 0р!

Димакс Мистер Слип Орматек ASKONA

Рейтинг магазина на Маркете ★★★★★

+7 (812) 313-21-63 · Пн-вс 8:00-23:00 Есть противопоказания. Посоветуйтесь с врачом.

[СПБ-Матрас: Скидки до 50%! / spb-matras.ru](#) ←

Реклама spb-matras.ru

Удобный подбор **матраса**! Лучшие производители. Гарантия качества.

Пружинные **матрасы** Беспружинные **матрасы** Детские **матрасы**

Ads for  
mattress Stores

[Матрасы от фабрики ASKONA / askona.ru](#) ←

Реклама askona.ru

📍 Адрес и телефон, м. Адмиралтейская

Качественные **матрасы** от производителя! Скидки до 50%! Рассрочка, доставка!

Основания ХИТ: Askona Fortuna Товар недели -50% Найди магазин

Рейтинг магазина на Маркете ★★★★★☆

+7 (812) 920-49-93 · Пн-вс 9:00-21:00 Есть противопоказания. Посоветуйтесь с врачом.

[Интернет-магазин матрасов в Санкт-Петербурге | Низкие цены](#)

spb.matress.ru ▼

Как и считать, что менеджер в магазине **матрасов** обладает сверхъестественными способностями и может высчитать ширину и длину нужного вам **матраса** "заочно".

Mattress store  
(organic result)

Mattress store  
banner ad

**ОРМАТЕК  
МАТРАСЫ**

КУПИ МАТРАС  
FLEX STANDART

от 4 750 р.






КУПИТЬ СО СКИДКОЙ

Разместить объявление по запросу  
«матрас» — 850 539 показов в месяц

Все объявления по этому запросу

# Yandex Search: Online Shopping

Google    

**Поиск**   Картинки   Карты   Видео   Новости   Ещё ▾   Инструменты поиска

Результатов: примерно 9 840 000 (0,67 сек.)

**Ad for a mattress store**

**Матрас - В новом фирменном магазине ОРМАТЕК**  
Реклама [www.ormatek.com/](http://www.ormatek.com/) ▾  
Скидки до 50%. Рассрочка. Доставка.

**Ikea Store**

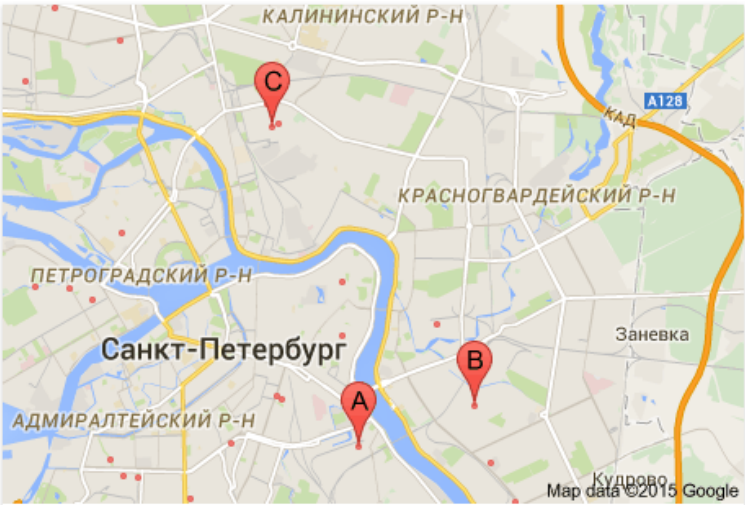
**Матрасы - пружинные, пенополиуретановые и латексные.**  
[www.ikea.com](http://www.ikea.com) > ИКЕА > Спальня ▾  
Найдите комфортный матрас в магазине ИКЕА. Мы предлагаем матрасы по выгодным ценам. Если матрас вам не подойдет, вы можете обменять его в ...

**Wikipedia**

**Матрац — Википедия**  
[ru.wikipedia.org/wiki/Матрац](http://ru.wikipedia.org/wiki/Матрац) ▾  
Матра́ц или матра́с — мягкое ложе для кровати с жёстким каркасом или без него; мягкая стёганая подстилка. Может быть набитым, пружинным и др., ...

**Mattress Store**

**Матрасы. Матрацы по низким ценам! Матрас с доставкой.**  
[www.matrascenter.ru/](http://www.matrascenter.ru/) ▾  
МатрасЦентр - магазин ортопедических детских матрасов, подушек и прочих аксессуаров для сна.



Результаты поиска на Картах Google по запросу матрас

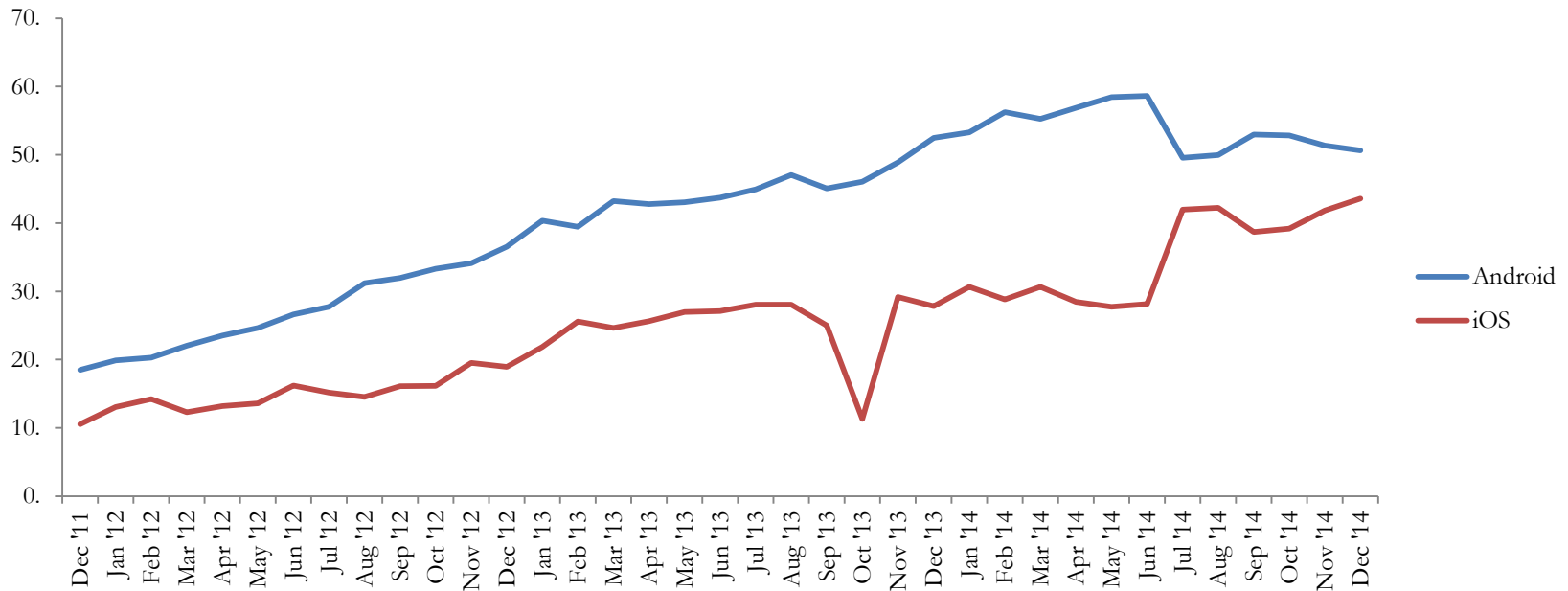
# Conclusions

	Google.ru	Yandex.ru	Comment
Search Results	++	+++	Yandex delivers more relevant search results for local Russian searches
Usability	+++	+++	Both engines are well designed and easy to use
Features	++	+++	Yandex offers more features for customizing and filtering local searches
Sponsored Links	+	+++	Google has almost no ads to display, while Yandex has 5-8 relevant ads displayed on every search.

From the perspective of a local Russian user, there is no reason to switch from Yandex to Google on the desktop platform.

# Mobile Market Share

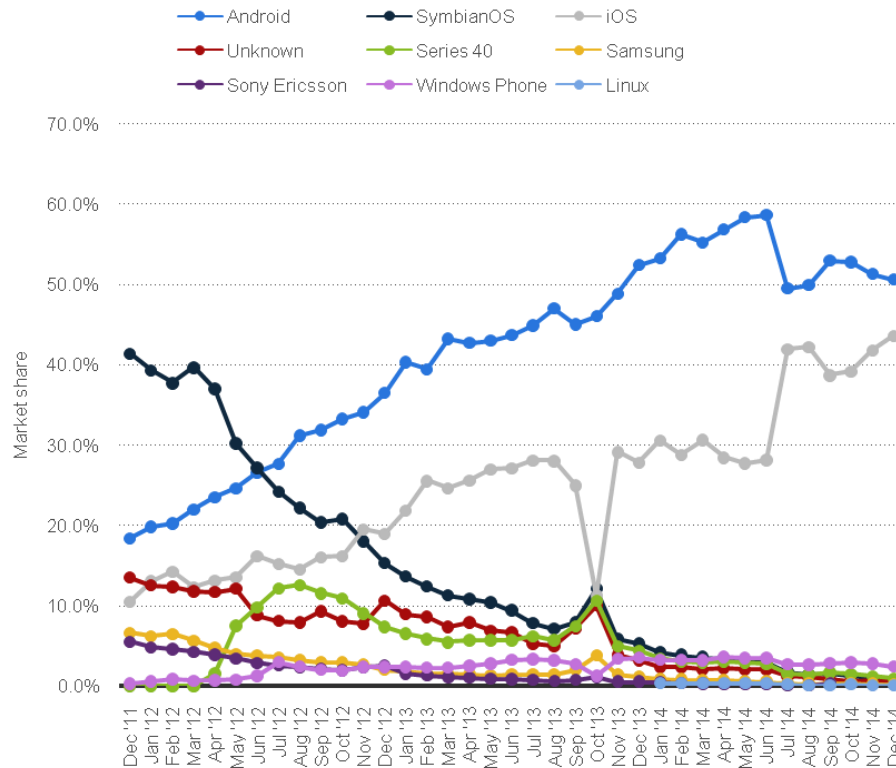
## Android and iOS Market Share



- iOS and Android have about a 50/50 split of the Russian Smartphone market.
- Yandex is the default search in iOS since 2013.
- Google is the default search in Android and blocks vendors from setting Yandex default.
- About 50% of mobile searches use Yandex and 50% use Google.
- Despite obstacles, 50% of android searches still use Yandex.



# The Mobile Battleground

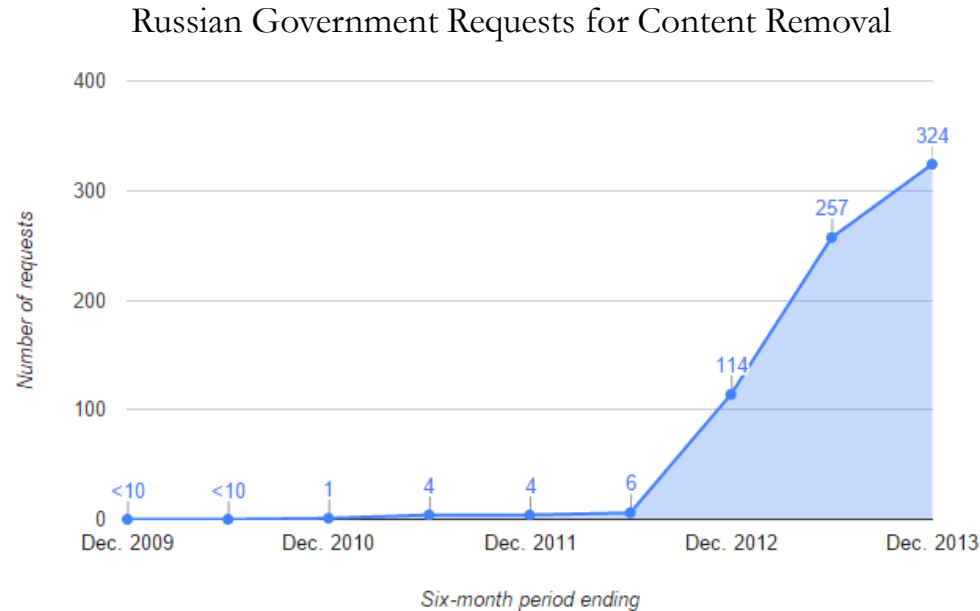


- Yandex’s mobile search and apps are similarly on par with Google’s
- Google “allegedly” deals in anticompetitive practices
- Russia recently launched an antitrust investigation against Google
- Russia may use investigation as leverage to crack down on foreign internet companies.

Whether or not the investigation rules against Google, the legal costs will further reduce their returns in the region.

# Is It Even Worth the Fight?

- Google only earned about \$307 million in Russia in 2014 (<1% of revenue).
- These earnings are subject to currency risk.
- Google has already closed its engineering office in Moscow.
- Government crackdown may further drive Google out of the region.

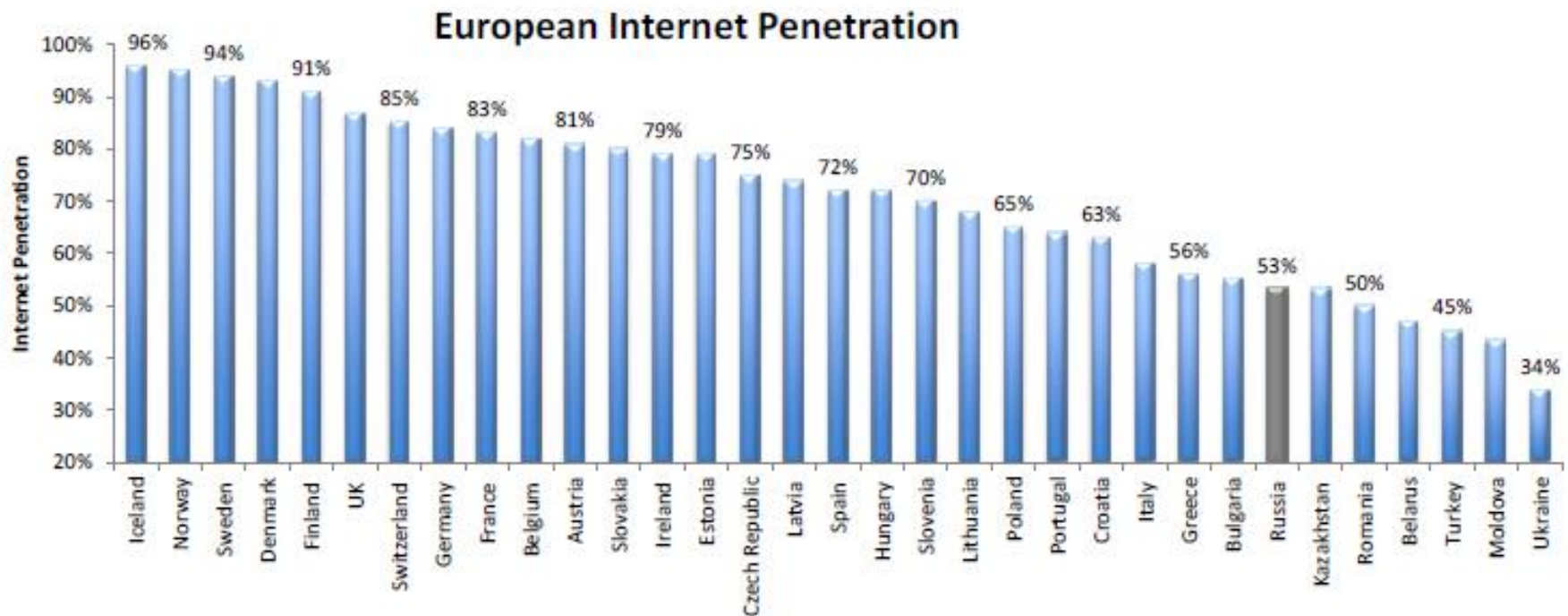


Fighting increasingly restrictive government regulations may not be worth it for  
<1% of Google's Revenue.

---

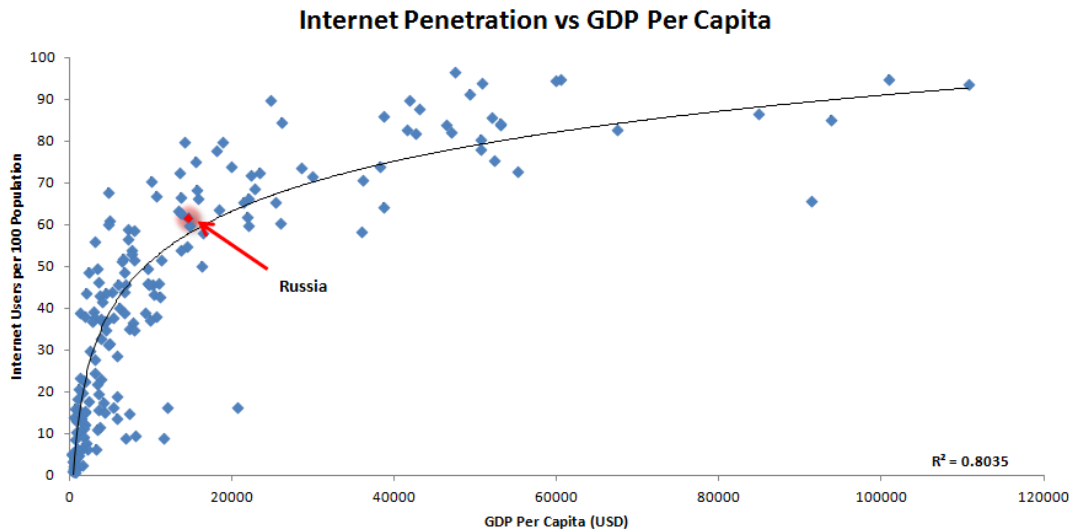
# Russian Online Ad Market

# Russian Internet is Underpenetrated



Less than 60% of the Russian population has access to internet from their home.

# GDP Per Capita and Internet Penetration



- Internet is affordable as a % of the median wage.
- Infrastructure is lacking in more rural areas.
- Primary source of growth 30-55 year olds in medium sized cities.

## Internet Cost as % of Median Wage

	Russia	Canda	US	Japan	
Median Wage		6032	27600	32140	34822
Monthly		503	2300	2678	2902
Internet Cost		10.25	54	35	31
% of Wage		2.0%	2.3%	1.3%	1.1%
Internet Penetration		59.3%	92.9%	87%	86%

Internet is affordable, but infrastructure is a challenge in remote areas.

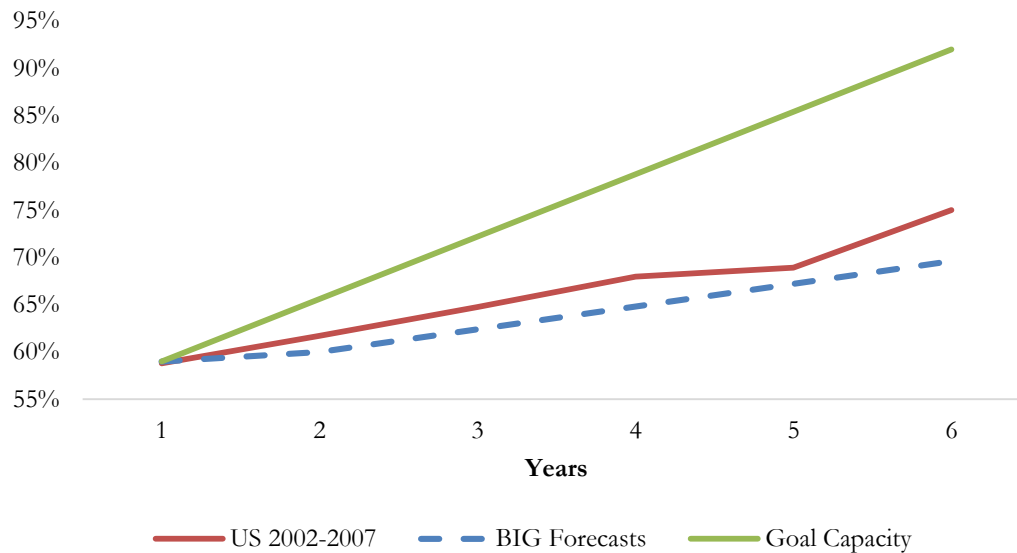


# Huge Room for Growth

## Russia Internet Ad Market Forecasts

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Penetration	53.90%	59.00%	60.0%	62.4%	64.8%	67.2%	69.6%
Internet Users (millions)	76.9	83.8	85.2	88.6	92.0	95.4	98.8
Ad Spending Per User	931.9	1,025	1,128	1,240	1,364	1,501	1,651
Internet Ad Market (Bn RUB)	71.7	85.9	96.1	109.9	125.5	143.2	163.2

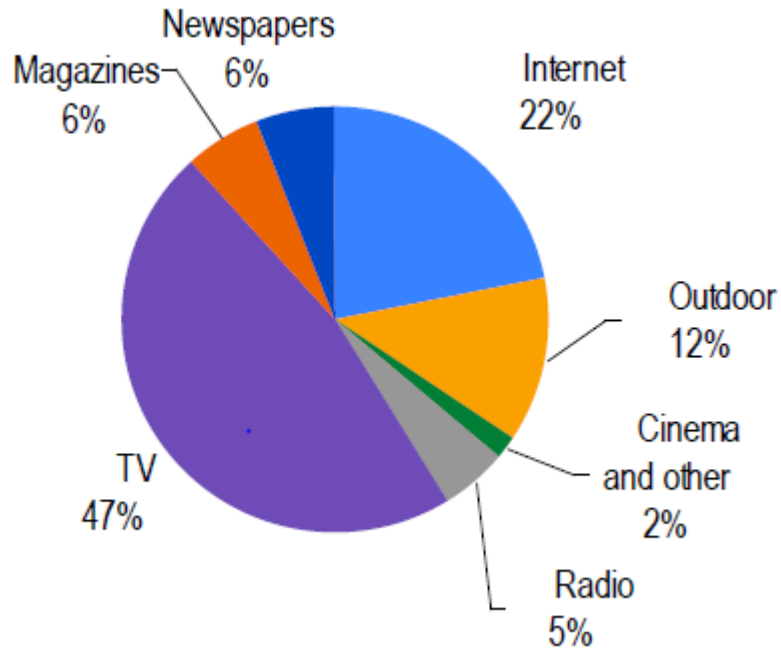
## Internet Penetration Forecasts



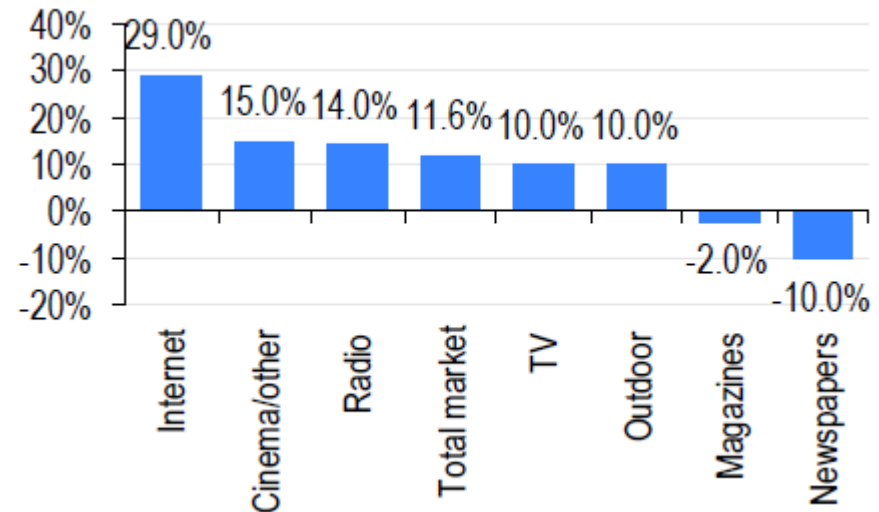
- The Russian online ad market could double by 2019.
- Assumes 70% penetration and modest 10% spending per user growth.
- Russian Government Plans to expand internet access to 92% of the population by 2018.

# Structural Shift to Online Advertisement

Share of Ad Market



2013 Growth Rate



Online Advertisement is rapidly taking share from competing mediums.

# Other Revenue Streams

## Yandex ecosystem

- Similar to Google and Apple, Yandex has created an ecosystem in which customers are drawn to use many different Yandex services/products.
- Creates a moat, since Yandex is the only player in the Russian market to effectively create a bubble in which its customers can find all necessary services and use them with a single account.

## Yandex.Market

- Business model transition from CPC to CPA.
- Potential to attract an larger customer base of retailers on the platform.
- Increasing amount of retailers increases volume of products to be displayed, thereby increasing customer base.
- Mutually reinforcing monetization model following that of U.S. giant Amazon.
- Russian ecommerce market was \$16.3bn in 2013; 30% expected CAGR through our time horizon.
- Of Russia's already 67m online users, 71% make  $\geq$  a purchase.

## Other Revenue Streams (cont.)

### Yandex.Music

- Similar platform to Spotify, where monetization is based off of advertising revenues.
- Russia has traditionally been one of the countries with the most widespread pirating activity related to music.
- With multiple different music platforms on the rise, Yandex.Music faces stiff competition, but does have significant traffic.
- Debatable whether or not a reversible trend in music pirating will occur.
- Favorable legislation as copyright holders press for change?

### Yandex.Money

- Platform combining Yandex and Sberbank, the largest bank in Eastern Europe.
  - 75% owned by Sberbank.
- Over 18 million e-wallets registered; 12,000 new ones opened every day.
- Described as the “Russian Paypal” and a mixture between credit cards and venmo.
  - Charging very small margins for transactions between you and me and operates somewhat like a credit or debit card.

## Other Revenue Streams (cont.)

---

### Yandex Realty

- A platform that aggregates ads for buying, selling and renting real estate.
- Monthly audience of over 2 million users; caters to average and above-average income demographic.
- Uses a CPM model, where monetization depends largely on traffic.
  - Traffic relative to Yandex.ru is around 5% ie. still very low.

---

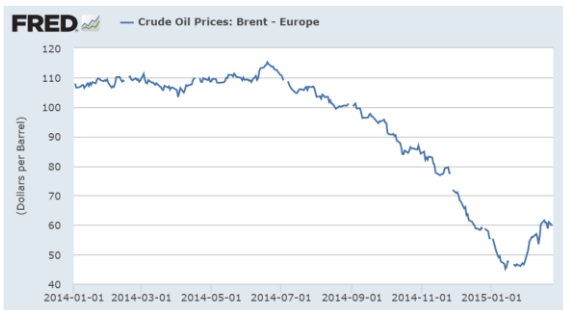
# Macro and Currency Risk



# Current Russian Economic Environment

## Significant Decline of Price of Oil

- Oversupply (shale boom and OPEC oversupply) and slowing global demand contributed to the price of oil falling around 50% since June 2014



## How does it affect Russia?

- Russia derives 50% of national revenues from oil exports
- Huge hit to country's revenues
- Investors began to sell Russian assets

## Western Sanctions

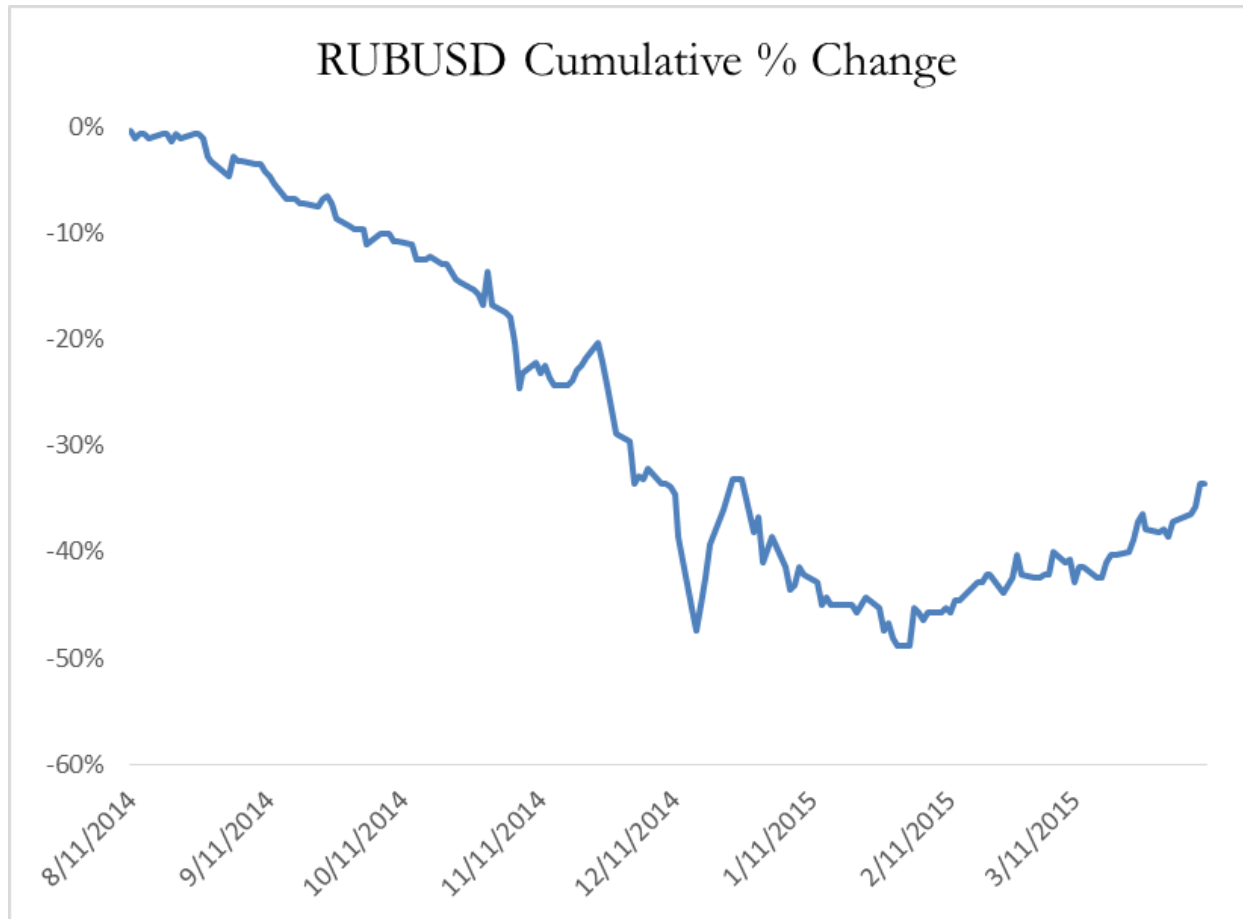
- Sanctions led by the US and the EU aim to pressure Putin to end military intervention in Ukraine



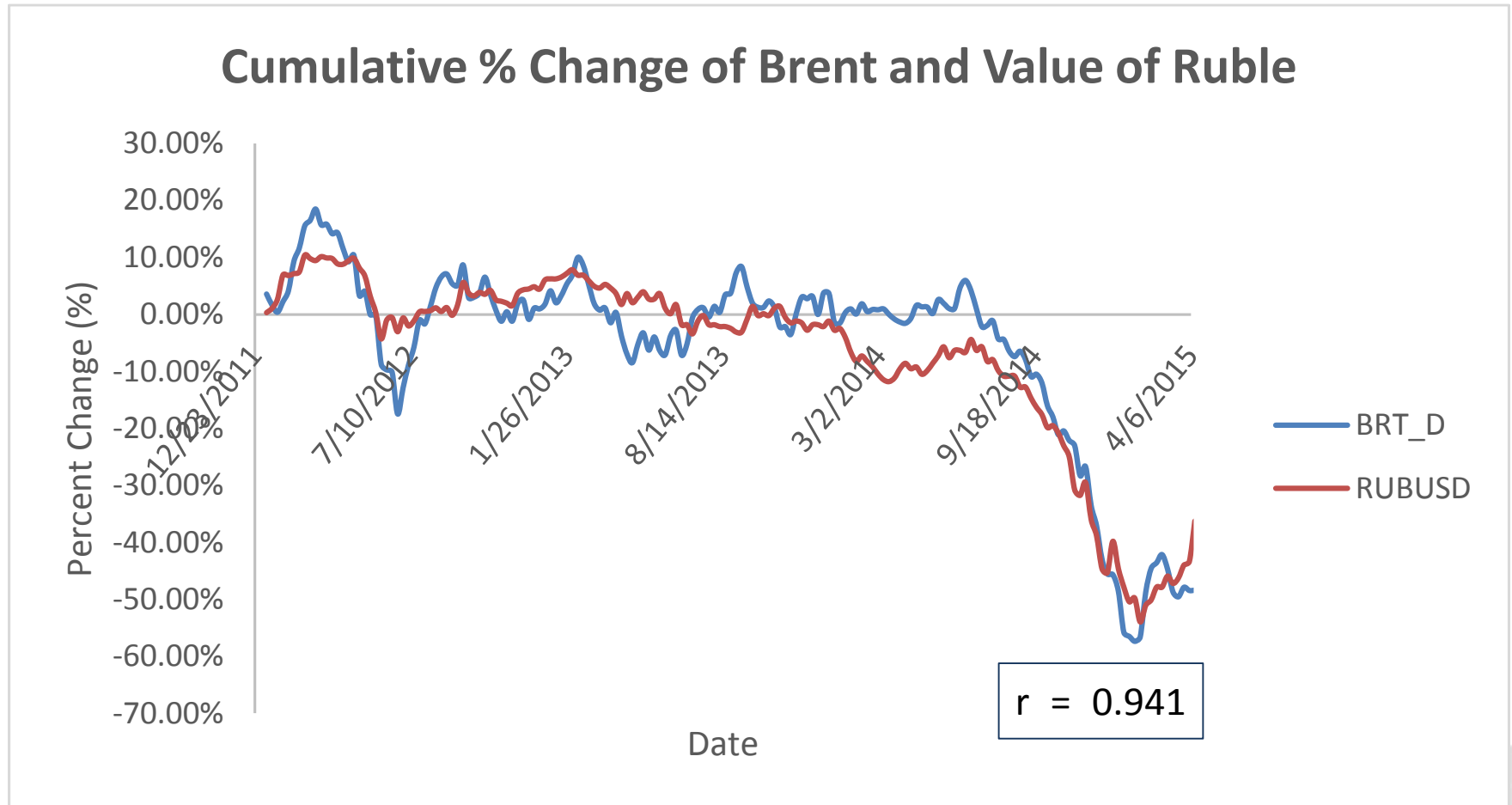
## How does it affect Russia?

- Russian financial institutions banned from transacting with Western banks, which raises the cost of borrowing
- Low investment attractiveness

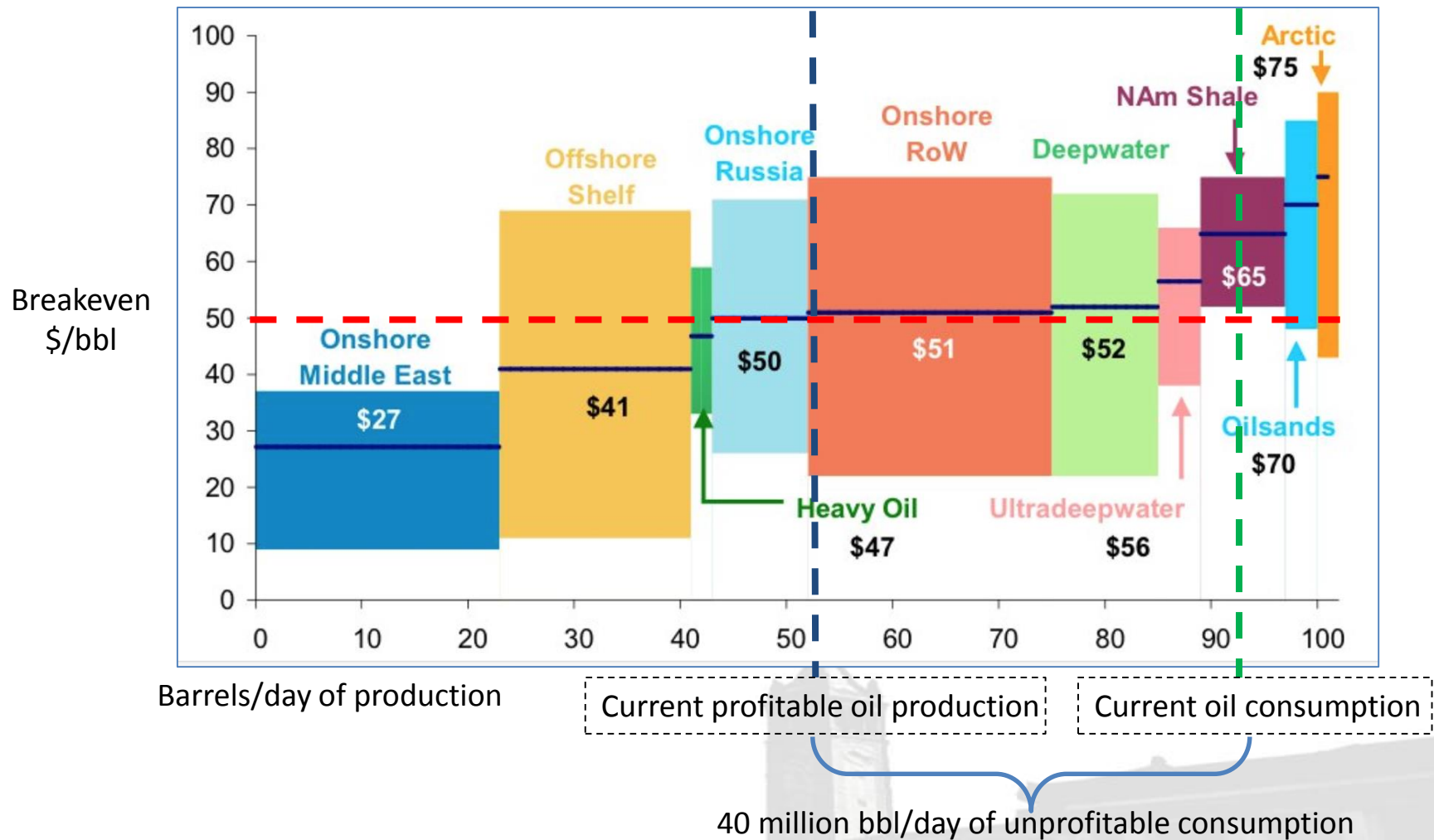
# Ruble has Lost ~40% of its Value



# Ruble is Highly Correlated with the Price of Oil



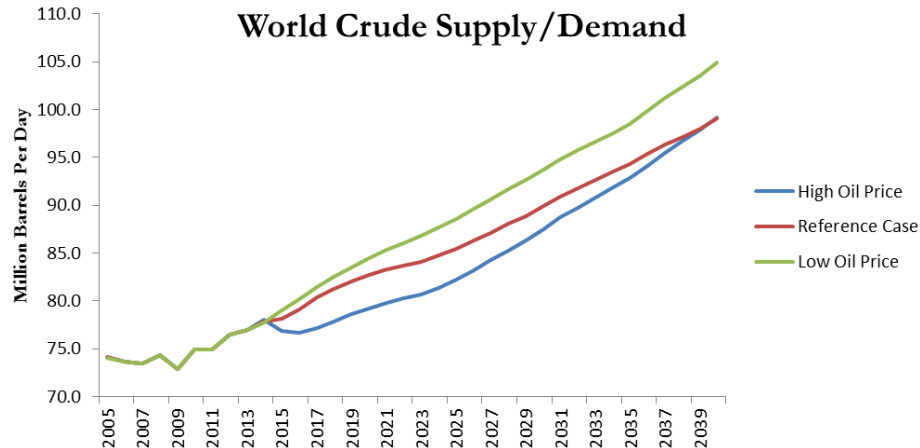
# BIG's Outlook on Oil Minimizes Downside Risk



Current oil prices are unsustainably low

# Long-Run Oil Price Projections

## Demand will Continue to Rise



## Current Supply = Unsustainable

- In the long run, a conservative equilibrium price is \$75.
- Producers can't meet demand in the long run under this price.
- This is 25% above current spot price.



## Equilibrium Price of Brent in 2040



## Key Takeaway

- Oil prices will increase in the long-run, which significantly **reduces the risk of further depreciation of Ruble**

*"If oil stays above \$60/bbl on average in 2015, the ruble has strong upside potential."*

- Alfa Bank (Feb 2015)

# Headwind from Sanctions and Rate Cuts

## Western Sanctions

- Western sanctions aimed at pressuring Russia into pulling back troops from Ukraine



## Minsk-2 Accord

- Geopolitical risk has receded with the signing of the Minsk-2 Accord
- Investors have mostly priced in the worst

## Possible Interest Rate Cuts will lead to Ruble Depreciation

- Central Bank of Russia (CBR) may lower rates to stimulate economic growth as the price of oil rebounds

## Balance Inflation and Economic Growth

- Inflation is currently 16.7% in Russia, well above its target is around 4.0%
- Could keep Ruble depressed in the short-run, but reduces the risk of a severe recession in the long-run
- Neutral



# Yandex Resilience to Macro-economic Downturn

## Reported Strong FY2014 Financials

- Yandex revenue grew 33% YoY in Q3 2014 and 21% YoY in Q4 2014 showing resilience to a downturn in the Russian economy
- Exceeded expectations and revised for new growth targets
- Advertisers have a strong tendency to switch towards online text-based advertising because of better ROI

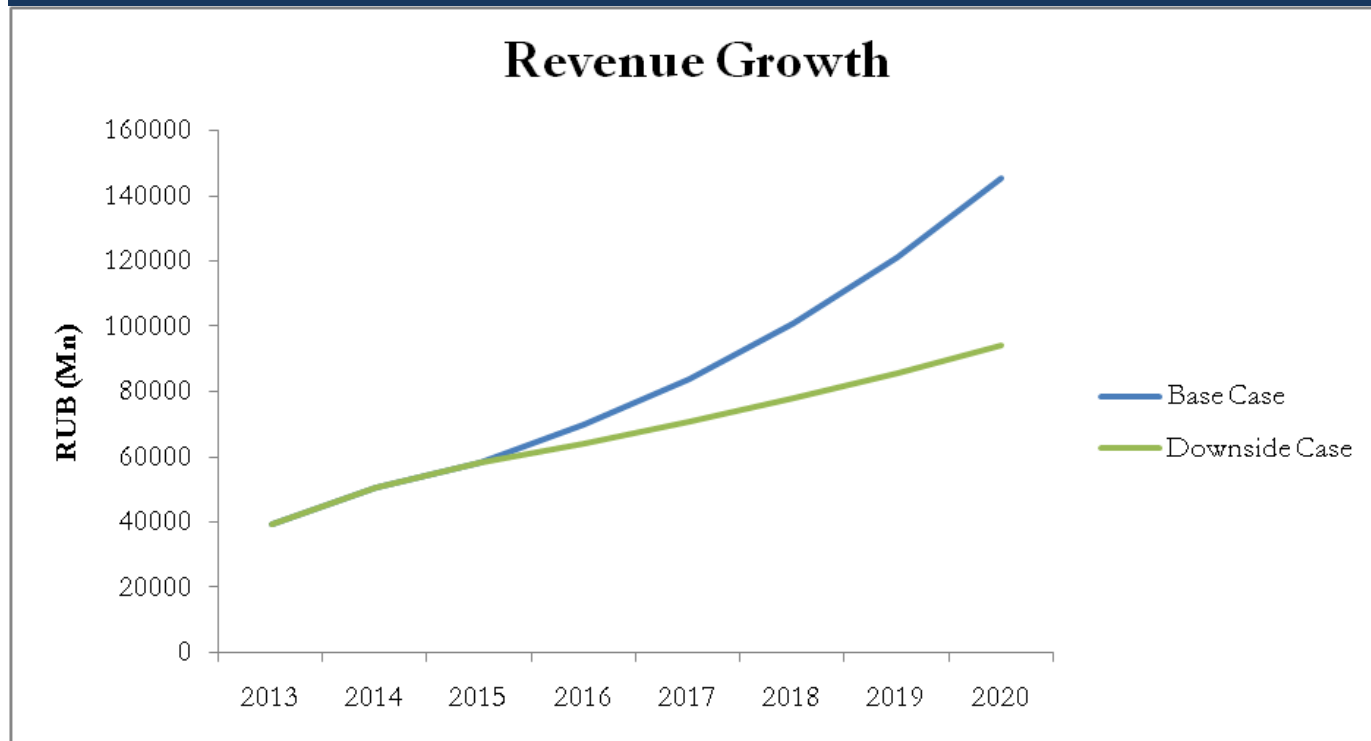
---

# Valuation

# Resilient Revenue Growth

The base case assumes continued resiliency to macro, while downside sees much slower revenue growth.

20% Revenue Growth in the Base and 10% in the Downside

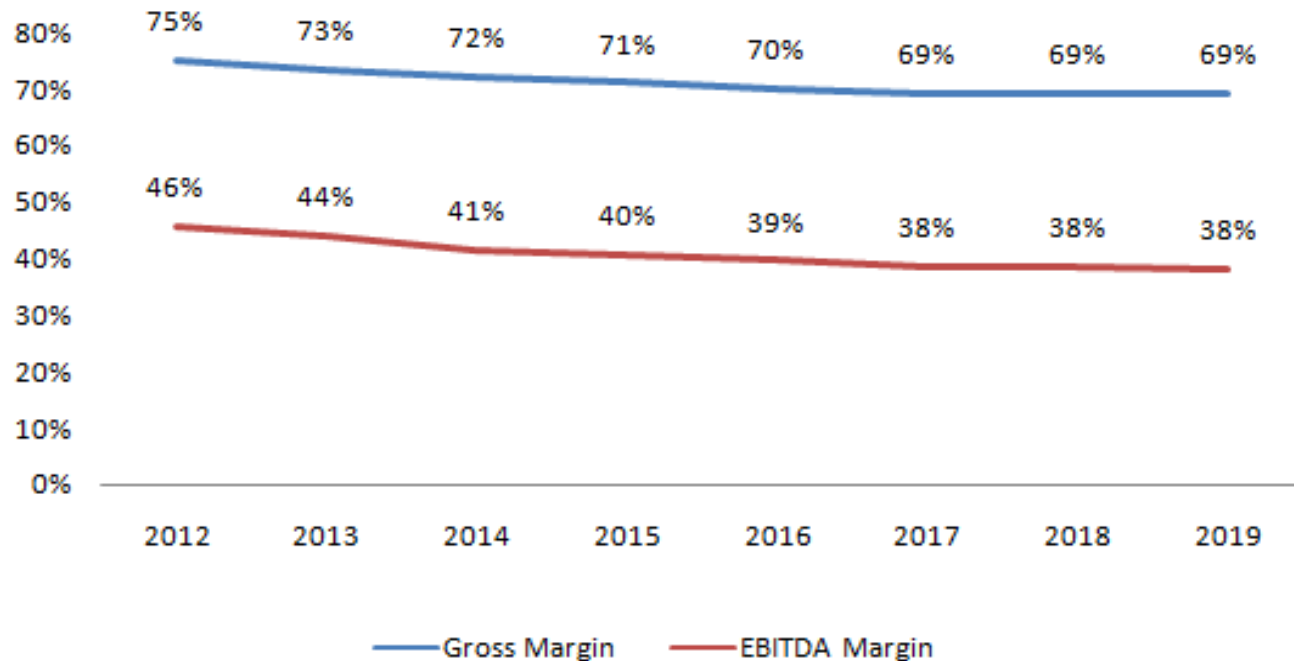


# More Expensive Growth

We expect higher traffic acquisition costs as the Russian market is increasingly penetrated.

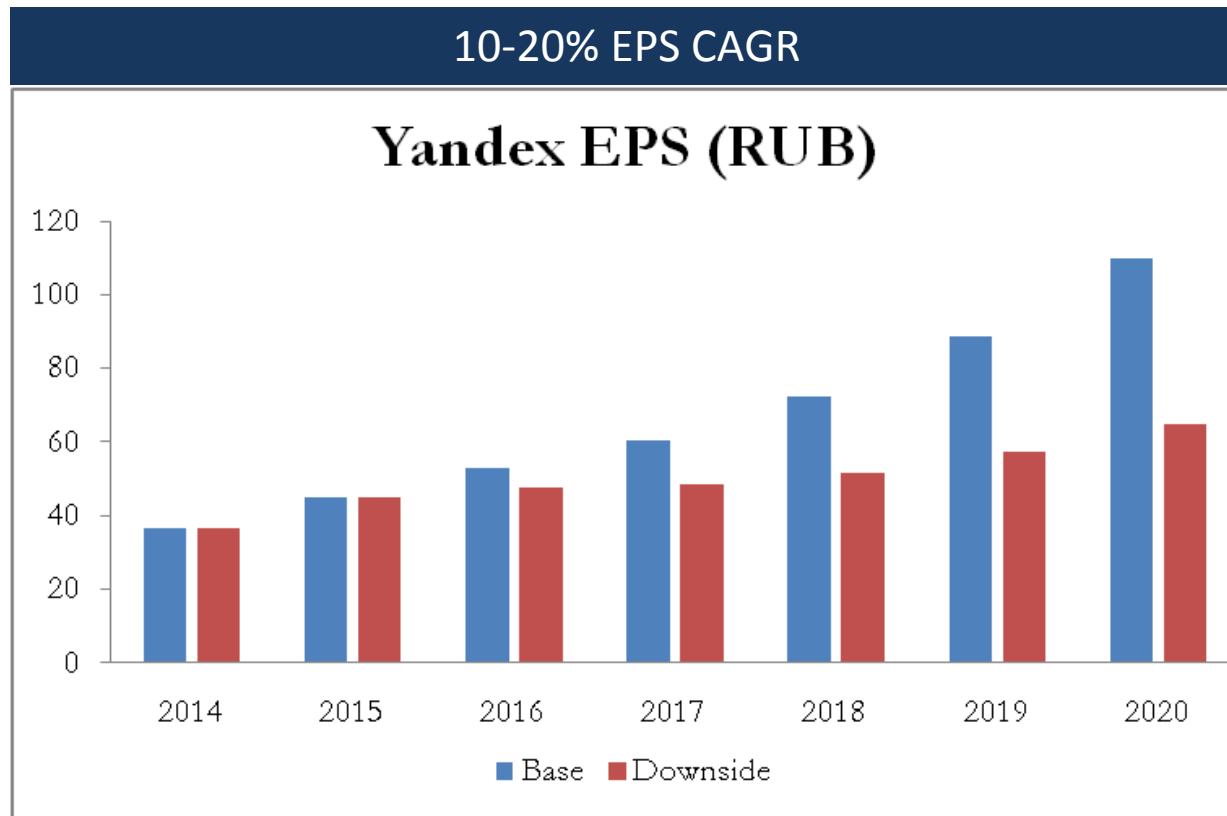
Modest margin compression in base and downside

## Yandex Margins



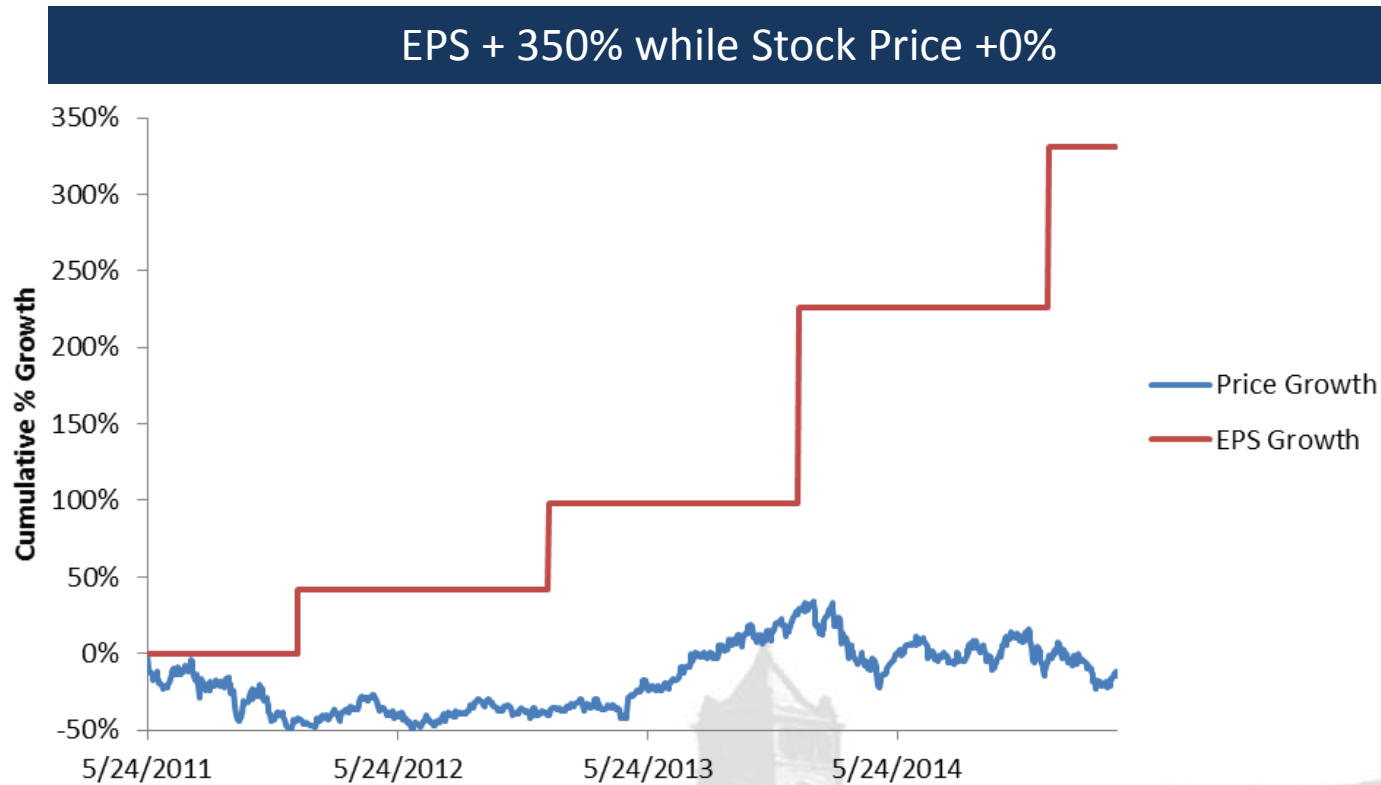
# EPS Growth to Continue

We expect significant RUB denominated earnings growth.



# Fundamental Disconnect

We expect significant RUB denominated earnings growth.

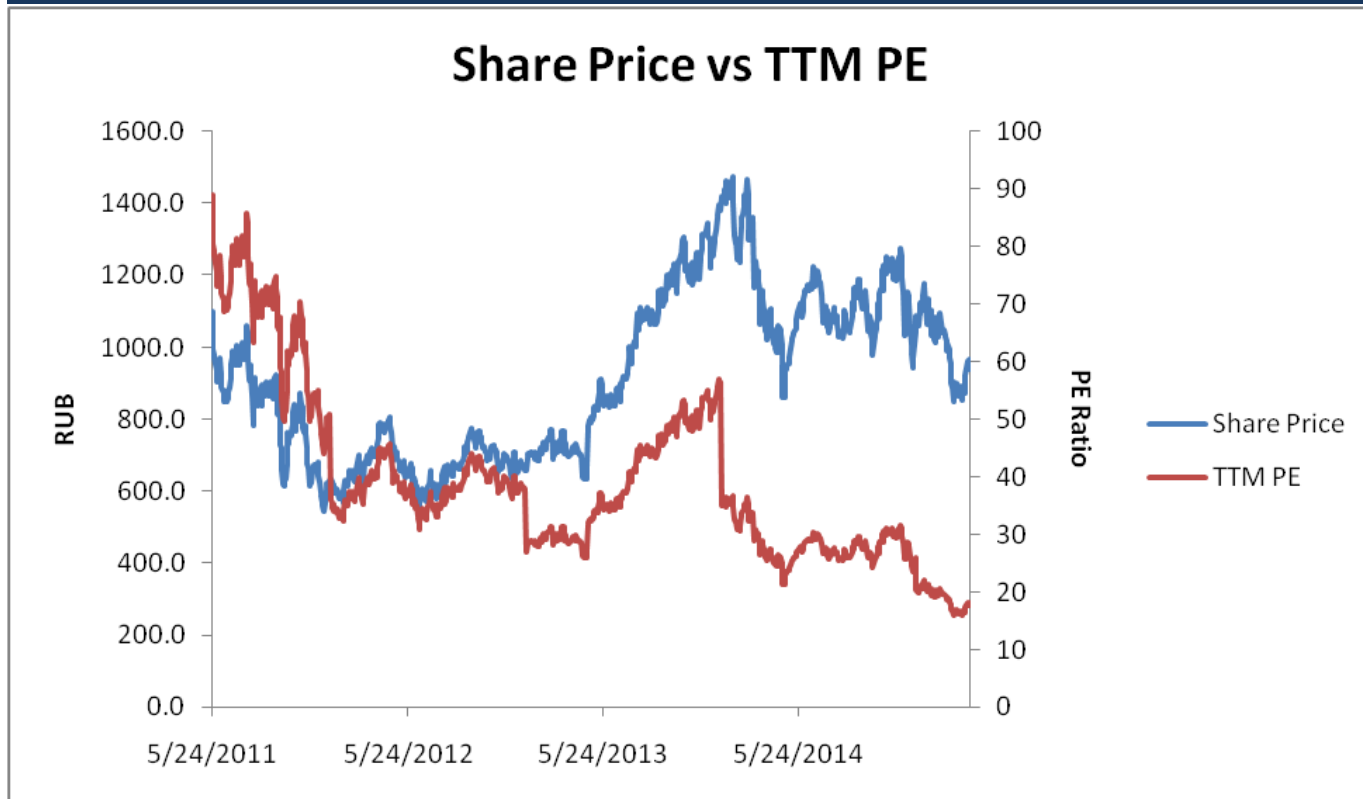




# Fundamental Disconnect

We expect significant RUB denominated earnings growth.

EPS + 350% while Stock Price +0%



# Comparables

## Yandex trades at the lowest PE valuation among internet peers

Name	Enterprise Value	P/E FY1	P/E FY2	Price/ Cash Flow FY1	Price/ Cash Flow FY2
Yandex	308,259.32	17.88	15.65	14.34	11.49
Mail.ru Group Limited	204,624.50	22.41	17.76	17.87	14.55
YAHOO! INC.	2,139,352.50	50.87	50.14	NEG	38.49
FACEBOOK, INC.	13,119,888.00	42.09	31.91	33.37	25.75
GOOGLE INC.	18,718,098.00	19.15	16.48	15.51	13.49
NASPERS LIMITED	2,975,450.76	63.24	41.98	51.78	38.54
EPAM SYSTEMS, INC.	188,337.60	25.97	21.36	27.92	22.55
YELP INC.	192,132.60	345.29	89.10	38.05	25.87
ANGIE'S LIST, INC.	19,563.30	42.56	17.18	13.00	-
TWITTER, INC.	1,898,042.52	137.06	64.33	60.70	41.38
PANDORA MEDIA, INC.	191,901.72	85.35	33.61	47.06	30.13
WEBMD HEALTH CORP.	119,907.36	36.38	31.51	-	-
Mean	-	74.02	35.92	31.96	26.22
Median	-	42.33	31.71	30.64	25.81

# Returns and Sensitivity

	<u>Base</u>	<u>Downside</u>
2018 EPS (RUB)	72.23	51.6
PE Multiple	25	17
Fair Value (RUB)	1806	878
USD/RUB	53	53
Fair Value (USD)	34.07	16.56
Current Price	17.84	17.84
Annualized Return	24%	-2%
Cumulative Return	<b>91%</b>	<b>-7%</b>

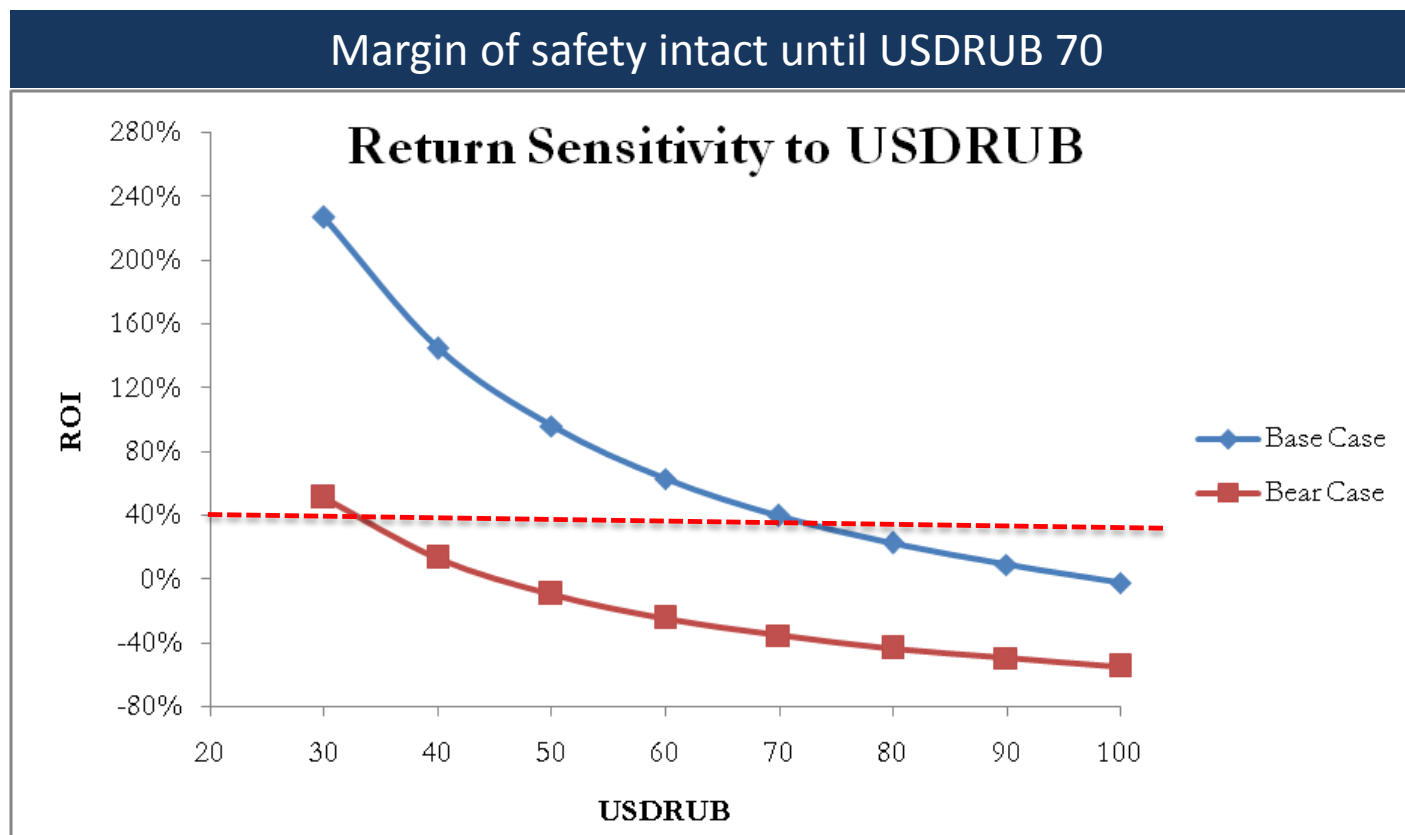
- In constant currency terms, we see 91% upside in the Base and -7% in the Downside case.

- Returns are very sensitive to the exchange rate.

- Margin of safety is sufficient to justify currency risk.

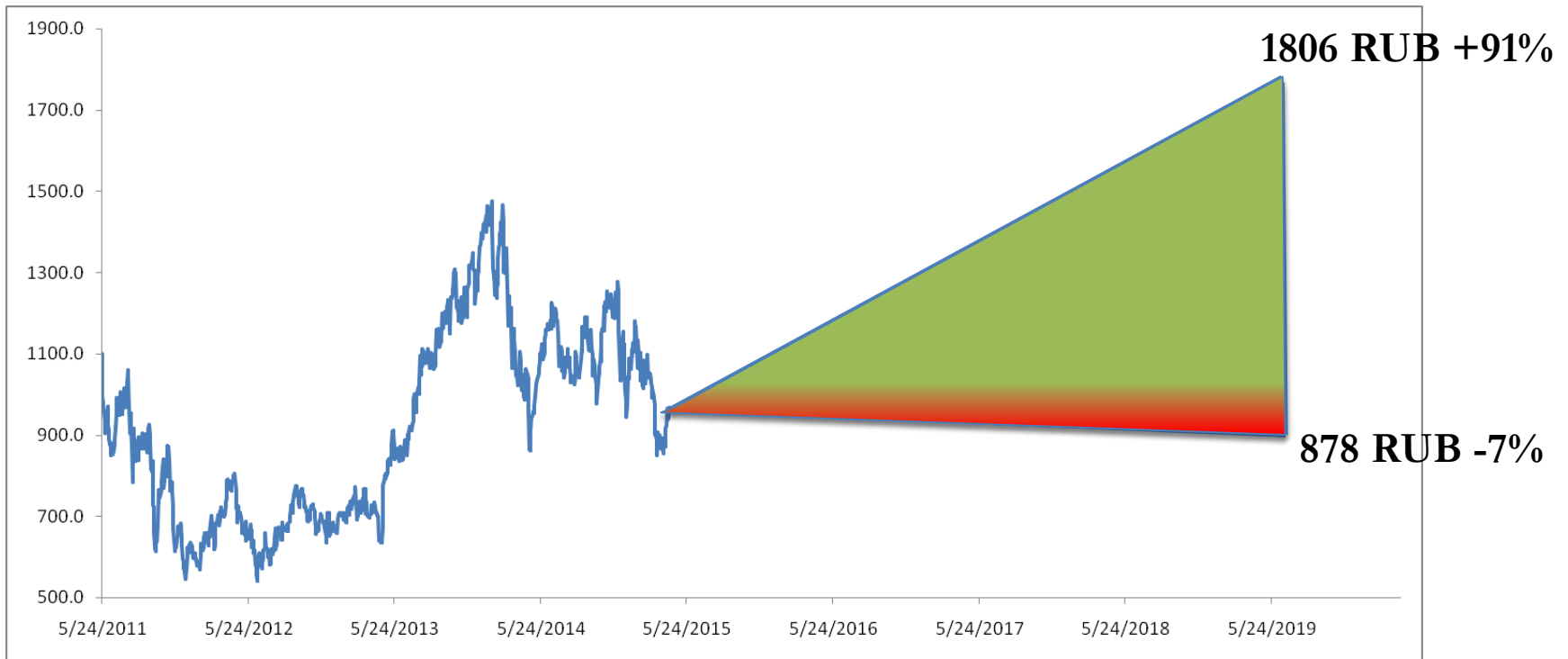
		<u>EPS (RUB)</u>							
		45	50	55	60	65	70	75	80
<u>USDRUB</u>	30	110%	134%	157%	180%	204%	227%	250%	274%
	40	58%	75%	93%	110%	128%	145%	163%	180%
	50	26%	40%	54%	68%	82%	96%	110%	124%
	60	5%	17%	28%	40%	52%	63%	75%	87%
	70	-10%	0%	10%	20%	30%	40%	50%	60%
	80	-21%	-12%	-4%	5%	14%	23%	31%	40%
	90	-30%	-22%	-14%	-7%	1%	9%	17%	25%
	100	-37%	-30%	-23%	-16%	-9%	-2%	5%	12%

# ROI vs USDRUB Rate



Investment makes sense even if the ruble declines 40% from current levels

# Recommendation



Enter into a 5% long position in YNDX with a 3 year price target of 1806 RUB



# Questions?

---

