

# HeadHunter – «срочно требуется!»

Компании выгодна текущая  
конъюнктуры на рынке труда

16 АВГУСТА 2023



## HeadHunter – «срочно требуется!»

**Мы считаем депозитарные расписки Headhunter хорошей инвестиционной ставкой на текущую конъюнктуру на рынке труда. Финансовые показатели компании поддержит возросший спрос на рабочую силу в России. По нашим прогнозам, выручка HeadHunter будет расти быстрее, чем затраты, что положительно повлияет на рентабельность компании в краткосрочной перспективе.**

- Восстановление российской экономики в 2023 году способствует повышению спроса на трудовые ресурсы. При этом занятость растет быстрее, чем численность рабочей силы. В настоящее время на рынке труда в России наблюдается дефицит соискателей. В таких условиях стоимость привлечения и удержания сотрудников будет расти. Работодатели вынуждены привлекать внешние источники для поиска кадров и готовы принять повышение цен со стороны кадровых агентств и порталов.
- Компания HeadHunter занимает первое место среди рекрутинговых онлайн-платформ в России. Ее доля рынка составляет около 60% в денежном выражении (и примерно 25% исходя из количества клиентов). Компания напрямую выигрывает от конъюнктуры, сложившейся на рынке труда в РФ. Высокая лояльность клиентов в сегменте крупного бизнеса, а также наличие у HeadHunter возможностей для повышения тарифов на услуги в текущих условиях создают благоприятные условия для роста финансовых показателей компании. HeadHunter представил сильные результаты за 1K23 на фоне восстановления активности клиентов в различных сегментах и увеличения их числа на платформе, а также повышения тарифов компании.
- Среди долгосрочных факторов роста отметим рост тарифов на фоне кадрового дефицита на рынке труда в России, а также повышение среднего дохода на клиента. Это будет компенсировать затраты на расширение присутствия в российских регионах и позволит компании сохранить высокую рентабельность по EBITDA и чистой прибыли.
- Акции HeadHunter торгуются с прогнозным коэффициентом EV/EBITDA на 2023 год на уровне значительно ниже среднего показателя с середины 2019 года.
- Возможно, что интерес портфельных инвесторов к компании будет ограничен, если не станет заметен прогресс в процессе редомициляции, необходимой для возобновления дивидендных выплат. Вероятнее всего, HeadHunter последует примеру других публичных компаний и перерегистрирует бизнес с Кипра в дружественную юрисдикцию.

## Рынок труда в России

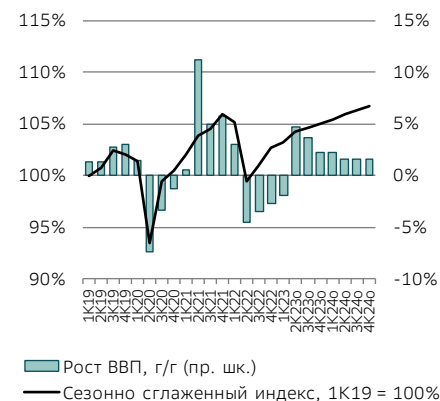
**В России наблюдается высокий спрос на рабочую силу и дефицит соискателей, при этом растет стоимость привлечения сотрудников.** Рынок труда напрямую зависит от макроэкономических факторов. Наиболее значимые из них – общее состояние экономики, демографическая ситуация, а также изменения в сфере досуга населения. В 2023 году российская экономика восстанавливается, что способствует увеличению спроса на трудовые ресурсы. При этом занятость растет быстрее, чем численность рабочей силы. В мае это привело к снижению безработицы до минимума – 3,2%. На этом фоне на рынке труда сохраняется дефицит соискателей на рынке труда. Соответственно, стоимость привлечения и удержания сотрудников будет расти – одновременно с заработной платой.

**ВВП России в 2023 году вырастет более чем на 2%.** По оценкам экономистов SberCIB Investment Research, реальный ВВП России в 2023 году вырастет на 2,2% по сравнению с 2022 годом. Данные за май говорят о росте экономики. Выпуск в базовых отраслях повысился на 8,7% с уровня прошлого года, а по сравнению с апрелем увеличился на 1,4% с учетом сезонных факторов. В мае экономическая активность превысила (с учетом сезонности) предыдущий максимум, зафиксированный в январе 2022 года. Летом рост экономики может замедлиться в ежемесячном выражении из-за некоторого ухудшения ситуации в сельском хозяйстве. Однако уже становится очевидно, что в 2023 году ВВП вырастет более чем на 2%, и спад прошлого года будет полностью компенсирован. В 2024 году экономика РФ, по оценке экономистов, вырастет на 1,7%.

**Занятость растет быстрее, чем численность рабочей силы, и безработица остается низкой.** Уровень занятости за 5М23 повысился на 2%, г/г до 73,1 млн человек на фоне экономического роста. Важно отметить, что численность рабочей силы за этот период увеличилась на 1,2% г/г до 75,6 млн человек – это значит, что миграция в регионы России из стран СНГ (вся статистика, в том числе и по рынку труда, приводится без учета новых регионов) значительно превысила эмиграцию из страны в 2022 году. Таким образом, занятость растет быстрее, чем численность рабочей силы. В результате уровень безработицы в мае снизился до минимума – 3,2%, что сопровождалось ростом зарплат. По оценкам экономистов SberCIB Investment Research, за 5М23 зарплаты в реальном выражении выросли на 3,2% г/г.

**Спрос на рабочую силу растет.** По данным Росстата, почти во всех отраслях в 1К23 было открыто больше вакансий, чем за тот же период прошлого года. Единственным исключением стал финансовый сектор, где число вакансий за год сократилось. При этом реальные зарплаты за тот же период выросли во всех отраслях, кроме электроэнергетики, сектора информации и связи и «профессиональной деятельности» (включая консультационные услуги, аудит и прочее). Это свидетельствует о высоком и почти повсеместном спросе на рабочую силу, а также

### Темпы роста ВВП в 2023 г. пре-высят 2%



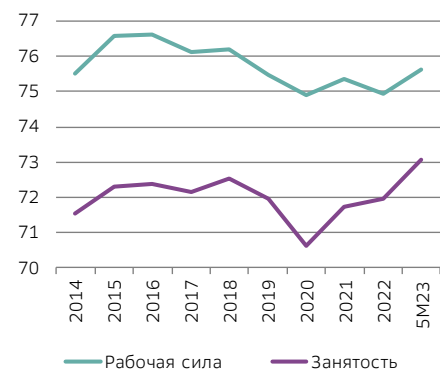
Источник: Росстат, SberCIB Investment Research

### Наблюдается дефицит соискателей: индекс HeadHunter\* в июне составил 3,1\*



Источник: stats.hh.ru, расчеты SberCIB

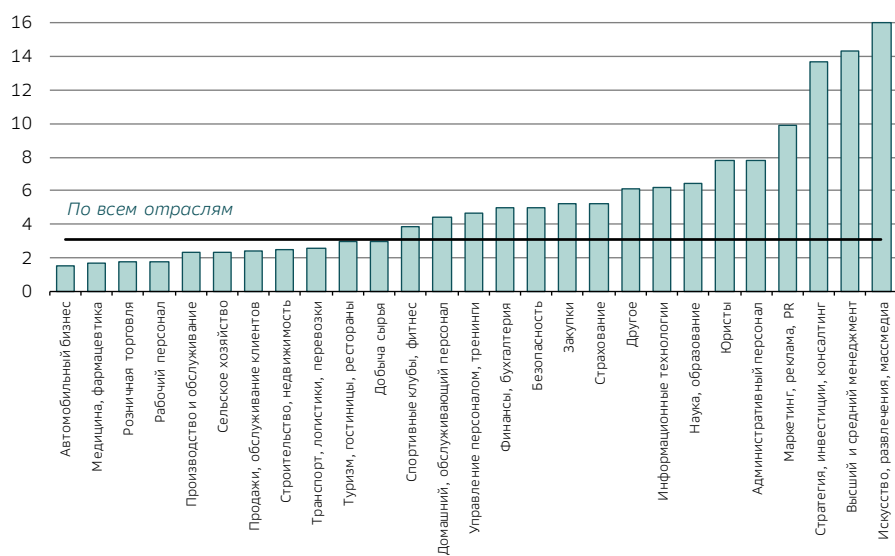
### Рабочая сила и занятость, млн человек



Источник: Росстат, расчеты SberCIB

о готовности работодателей платить зарплату и конкурировать за сотрудников. Отметим, что индекс HeadHunter по всем отраслям в июне 2023 года достиг минимального уровня 3,1, что можно интерпретировать как повышение спроса на рабочую силу. При этом индекс по отдельным отраслям, который рассчитывается как соотношение поданных заявок по профессиям к количеству вакансий, опустился ниже единицы (это означает, что количество вакансий превышает количество поданных резюме) в четырех категориях: автомобильный бизнес, медицина и фармацевтика, розничная торговля и рабочий персонал.

### Индекс Headhunter по различным отраслям, июнь 2023 года



Источник: HeadHunter

**Тренды на рынке труда в 2022-2023 гг.** В этом году работодатели адаптировались к новым реалиям. Например, некоторые компании снова зовут на работу тех, кто уволился ранее, а, кроме того, работодатели тестируют новые алгоритмические инструменты найма. В 2022 году ситуация на рынке труда была благоприятна для соискателей. В таких условиях на первое место при выборе работы встает финансовая компенсация, и соискатели готовы потратить больше времени на поиск работы (согласно исследованию агентства «Яков и Партнеры», около 40% соискателей готовы ждать более двух месяцев для получения оптимального предложения о работе). При этом спрос на рабочую силу остается довольно высоким – более 70% респондентов нашли последнее место работы менее чем за два месяца. Кроме того, по данным «Яков и Партнеры», работодатели тратят больше времени на привлечение новых людей (срок поиска кандидата увеличился в полтора раза), особенно в сфере ИТ и в случае, если необходим опыт работы. У работодателей, которые предлагают финансовую компенсацию ниже рыночной, срок поиска кандидата увеличился в несколько раз. В сфере ИТ поиск подходящего кандидата удлинился почти в два раза, а в – в небольших компаниях (до 50 человек) – в три раза.

### Что такое индекс HeadHunter?

Индекс рассчитывается компанией HeadHunter и показывает соотношение количества резюме и количества вакансий на рынке.

### Как понимать значения индекса?

- Меньше или равно 1,9 – острый дефицит соискателей
- 2,0–3,9 – дефицит соискателей
- 4,0–7,9 – умеренный уровень конкуренции за рабочие места, баланс спроса и предложения на рынке труда
- 8,0–11,9 – высокий уровень конкуренции соискателей за рабочие места
- Больше или равно 12 – очень высокий уровень конкуренции соискателей за рабочие места.

2022 году ситуация на рынке труда была благоприятна для соискателей.

Финансовая компенсация – основной фактор для соискателей в России.

Около 40% соискателей готовы находиться в поиске более 2 месяцев для получения предложения о приеме на работу.

Сроки поиска кандидатов выросли в 1,5 раза, в сфере ИТ – почти в 2 раза.

## HeadHunter – выигрывает от текущей ситуации на рынке труда

**HeadHunter** – крупнейшая российская онлайн-платформа для набора персонала в России и СНГ, включая Белоруссию, Казахстан, Узбекистан, Азербайджан и Киргизию. Компания предлагает работодателям и рекрутерам платный доступ к базе данных с резюме и к платформе объявлений о вакансиях.

**Мы позитивно оцениваем перспективы HeadHunter, но редомициляция и возобновление выплат дивидендов пока под вопросом.**

Среди положительных факторов отметим, что в 2023 году конъюнктура на рынке труда в России благоприятна для финансовых показателей HeadHunter. В частности, занятость в России растет быстрее, чем численность рабочей силы. При этом увеличивается срок поиска кандидатов, поскольку соискатели готовы тратить больше времени на поиск более выгодного предложения о найме. Глобальные депозитарные расписки HeadHunter – единственная бумага, которая позволяет сделать инвестиционную ставку на рынок труда в России. Компания – лидер на рынке, и потому у нее есть возможность повышать тарифы, что приводит к увеличению средней выручки на клиента. Кроме того, расходы растут медленнее, что благоприятно сказывается на рентабельности и чистой прибыли компании. В то же время мы полагаем, что интерес портфельных инвесторов к HeadHunter может быть ограничен, если не станет заметен прогресс с возобновлением дивидендных выплат. Вероятнее всего, HeadHunter последует примеру других публичных компаний и может перерегистрировать бизнес с Кипра в дружественную юрисдикцию.

**Акции HeadHunter торгуются ниже исторических уровней.** Компания торгуется с коэффициентом EV/EBITDA значительно ниже среднего показателя с середины 2019 года.

**Структура акционеров компании.** На начало 2023 года Kismet Capital Group, которая принадлежит Ивану Таврину, владела 22,8% глобальных депозитарных расписок HeadHunter. Еще 9,3% принадлежали компании Elbrus Capital, остальные 67,8% депозитарных расписок находятся в свободном обращении.

### ОСНОВНЫЕ ФИНАНСОВЫЕ И ОПЕРАЦИОННЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ HEADHUNTER

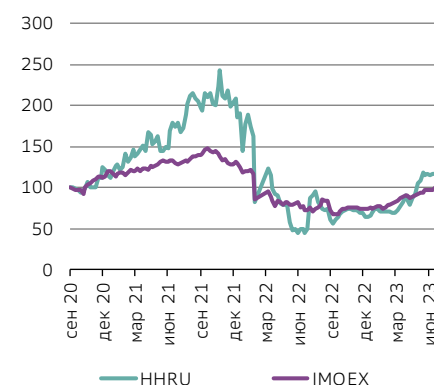
**Игрок номер один в России.** HeadHunter – ведущая онлайн-платформа по набору персонала в России по финансовым и операционным показателям.

Выделим следующие ключевые операционные показатели:

- 27,6 млн уникальных пользователей в среднем в месяц за год (завершился 31 декабря 2022 года),
- 65 млн резюме в базе по состоянию на конец 2022 года,

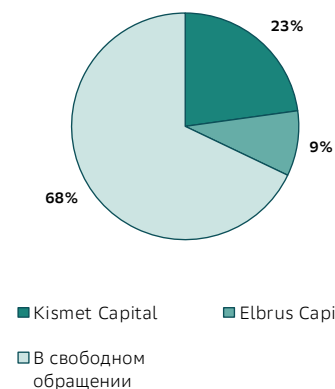
Тикер	HHRU
Текущая цена, руб.	2 529
Рын. кап., млн руб.	128 058
Число акций, млн.	50,6

### Динамика индекса Мосбиржи и депозитарных расписок HeadHunter (21.09.2020 = 100)



Источник: investing.com

### Структура акционеров HeadHunter, %

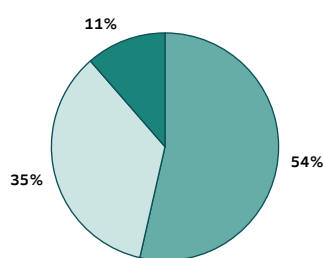


Источник: компания

- более 1,1 млрд заявлений о приеме на работу на конец 2022 года,
- 870 тыс. – среднее количество размещенных вакансий в день за год (завершился 31 декабря 2022 года),
- 482 тыс. – количество платящих клиентов на конец 2022 года.

**Основную выручка компания получает в России.** Согласно данным за 1К23, 92% выручки HeadHunter получает от продаж услуг в России. При этом 54% выручки обеспечивают совокупно Москва и Санкт-Петербург, и 46% ключевых аккаунтов было зарегистрировано тоже в Москве и Санкт-Петербурге.

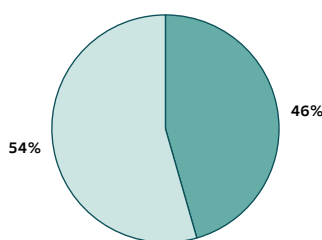
**Доля Москвы и Санкт-Петербурга в общем объеме выручки, 1К23, %**



- Москва и Санкт-Петербург
- Другие регионы России
- Другое

Источник: данные компании

**46% ключевых аккаунтов приходится на Москву и Санкт-Петербург**



- Москва и Санкт-Петербург
- Другие города России

Источник: данные компании

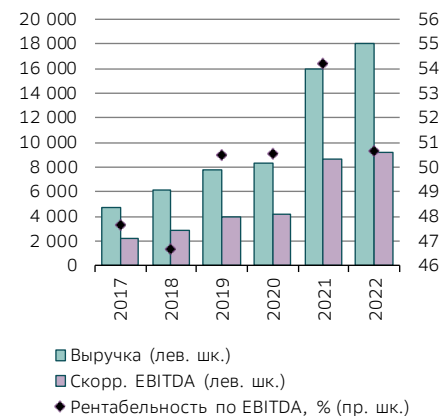
**У HeadHunter три основных сегмента бизнеса** – это подписки, доступ к базе резюме и сервис размещения вакансий. Согласно данным за 2022 год, они генерировали соответственно 26%, 20% и 40% общей выручки компании. В период с 2017 по 2022 год выручка HeadHunter ежегодно росла в среднем на 31%, EBITDA – на 32%.

**Высокая рентабельность по EBITDA и чистой прибыли.** Средняя рентабельность HeadHunter по EBITDA за последние пять лет составила 51%, а по чистой прибыли – 32%. Высокая рентабельность по EBITDA – результат качественного управления расходами и модели бизнеса с высокой лояльностью клиентов.

**Наличие высоких технологий создает сильные конкурентные преимущества.** HeadHunter разрабатывает эффективные решения, которые позволяют автоматизировать процесс поиска и оценивания кандидатов. В HR-экосистему сервисов HeadHunter входит облачная CRM-система Talantix. Это HRTech-решение для организации и управления процессом подбора персонала, в котором используются технологии искусственного интеллекта и онлайн-обновления резюме кандидатов. Кроме того, в 2021 году HeadHunter получил контроль над сервисом для автоматизации рекрутмента Skillaz (около 65%). Эта платформа предлагает крупным клиентам автоматизированные решения в HR-сфере.

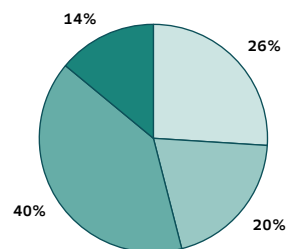
**92% выручки компания получает от продаж услуг в России**

**Выручка, скорректированная EBITDA и рентабельность по EBITDA, %**



Источник: компания

**Структура выручки HeadHunter в 2021 году, %**



- Комбинированные подписки
- Доступ к базе резюме
- Сервис размещения вакансий
- Другое

Источник: компания

**Конкуренты компании.** Основные конкуренты HeadHunter – это онлайн-платформы подбора персонала, в том числе Авито, Superjob.ru, Работа.ру, а также платформа Яндекс.Работа. Кроме того, в 2019 году компания Google расширила функции поиска работы в России и других странах мира, добавив специальную функцию Google for Jobs.

**Низкая долговая нагрузка.** На конец 1К23 года чистая денежная позиция HeadHunter составляла 4,72 млрд руб.

**Основные каналы роста бизнеса компании.** Мы выделяем следующие факторы роста:

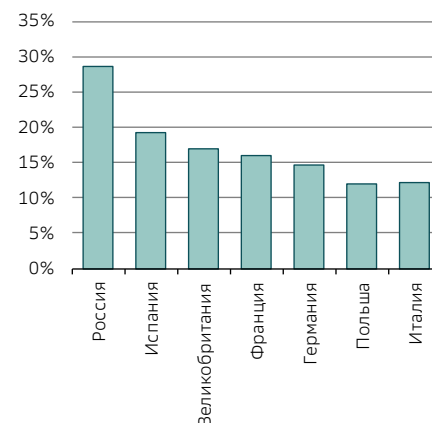
- **Потенциал увеличения средней выручки на клиента.** Показатель ARPC (average revenue per customer – средней выручки на клиента) будет расти за счет повышения тарифов и увеличения сроков поиска кадров, поскольку в среднесрочной перспективе в России сохранится высокий спрос на рабочую силу и большая текучесть кадров.
- **Расширение присутствия в регионах.** Это один из ключевых факторов роста выручки HeadHunter в среднесрочной перспективе. Однако экспансия в регионы потребует более высоких затрат и окажет давление на рентабельность.
- **Возможности для роста в сегменте среднего и малого бизнеса.** Расходы российских малых и средних предприятий на подбор персонала онлайн и офлайн почти сравнялись с расходами крупных компаний, и эта тенденция сохранится в ближайшее время.
- **Дальнейшее развитие рынка онлайн-каналов для подбора персонала.** В России растет цифровизация экономики и использование мобильных устройств. Общая тенденция искать работу через интернет будет способствовать росту числа активных пользователей и, соответственно, увеличению выручки от предоставления доступа к базе резюме. По данным сайта SimilarWeb, в аудитории сайта HeadHunter основные возрастные категории – это 25-34 лет (около 42%), 35-44 (21%), 18-24 (15%) и 45-54 (14%). Эти возрастные категории предпочитают искать работу в основном через онлайн-каналы.

## Финансовые результаты

**Сильные финансовые результаты за 1К23.** Выручка компании и скорректированная EBITDA выросли за квартал соответственно почти на 25% и 33% благодаря восстановлению активности клиентов в различных сегментах и увеличению их числа на платформе, а также на фоне повышения тарифов компании. Общее число платящих клиентов HeadHunter увеличилось на 11%. Средний доход в сегменте крупного бизнеса повысился на 15%, малого и среднего бизнеса – на 13%.

**Дивиденды: выплаты пока приостановлены.** На текущий момент на Московской бирже торгуются депозитарные расписки HeadHunter, однако компания сейчас не может технически выплачивать дивиденды из-за регистрации холдинга на Кипре, который входит в список недружественных стран. Менеджмент планирует сменить юрисдикцию на дружественную, после чего возможно возобновление дивидендных выплат.

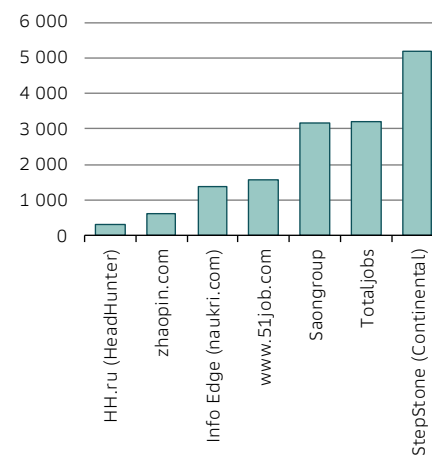
### Высокая текучесть кадров в России\*



\* текучесть – доля трудоустроенного населения, которое меняет работу в течение года (данные для России на 2020 год, для других стран – за 2019 год).

Источник: Headhunter,

### Потенциал роста средней выручки на клиента\*



\* исходя из публичных данных по компаниям за 2019-2020 гг.

Источник: Headhunter,

## Риски

**Страновой риск.** На данный момент прямых санкций в отношении компании HeadHunter нет, но выплаты дивидендов затруднены. Компания ведет бизнес в основном в России.

**Экономический спад.** Бизнес HeadHunter чувствителен к изменениям в экономическом цикле. В случае спада в экономике возможно сокращение расходов на подбор персонала, снижение количества вакансий на рынке труда и ослабление позиций HeadHunter в том, что касается повышении тарифов на услуги.