



Обзор результатов за II квартал 2025 года

ПАО «ЭсЭфАй» | SFIN

Инвестиционный холдинг

sfi

инвестиционный холдинг

Основные данные

Московская биржа	SFIN	1041,6 руб.
Капитализация	млрд Р	52,35

Финансовые показатели		2023	2024	2к2024	2к2025
Выручка	млн Р	34 922	43 278	10 021	7 388
Чистая прибыль	млн Р	19 373	22 887	7 143	2 526
Чистая маржа, %	%	55	53	71	34

Мультипликаторы	2023	2024	2к2024	2к2025
P/B	0,74	0,68	0,63	0,61
P/S	1,71	1,60	1,65	1,72
P/E	3,09	3,02	2,72	4,06

Динамика	за неделю	за месяц	за 6 мес.	за 12 мес.
SFIN	+2,1%	-15%	-20%	-21%
Индекс МосБиржи	-0,6%	-11,1%	-11,6%	-6,2%

52w hi – lo	1002,8 руб. 1691 руб.
-------------	--------------------------

Наталья Пырьева
(аналитик)pyreva@cifra-broker.ruДмитрий Вишневский
(младший аналитик)vishnevskiy@cifra-broker.ru

Код ценной бумаги	SFIN
Полное наименование	«ЭсЭфАй» ПАО ао
Краткое наименование	«ЭсЭфАй» ао
ISIN код	RU000A0JVV89
Номер государственной регистрации 1-02-56453-Р Инструмент доступен неквалифицированным инвесторам	

Цены на 10 октября 2025 по данным ПАО «Московская Биржа»

О компании

ПАО «ЭсЭфАй» (MOEX: SFIN).

Диверсифицированный инвестиционный холдинг, портфель активов которого включает в себя известные компании из секторов лизинга, страхования, ритейла.

ПАО «ЭсЭфАй»

♦ **Динамика котировок.** С начала 2025 года котировки акций «ЭсЭфАй» находились в диапазоне 1002,8-1630 руб. за бумагу. В конце сентября акции обновили годовой минимум на уровне 1002,8 руб., затем частично восстановились, оставаясь под давлением сложных макроэкономических условий и высокой неопределенности. В итоге цена находится ниже верхней границы диапазона, отражая сохраняющуюся волатильность и осторожность инвесторов.

♦ **Основные события.** SFI (ПАО «ЭсЭфАй») попал в шорт-лист на включение в индекс МосБиржи, о чем официально сообщалось в июле 2025 года. Это означает, что акции компании рассматриваются для включения в расчет ключевого российского фондового индекса, что может привлечь дополнительный интерес со стороны инвесторов и индексных фондов при последующей ребалансировке. Включение в индекс может стимулировать спрос на акции SFI и повысить их ликвидность на рынке.

Акции «ЭсЭфАй» и «Европлана» вошли в базу расчета нового индекса МосБиржи создания стоимости (MVB1), запущенного в рамках программы по повышению инвестиционной привлекательности российских компаний. Это подтверждает устойчивое развитие обеих компаний и их значимость на фондовом рынке, а также способствует привлечению внимания инвесторов. Индекс рассчитывается с июля 2025 года и включает компании, демонстрирующие высокие стандарты корпоративного управления и долгосрочную ориентацию на создание ценности для акционеров.

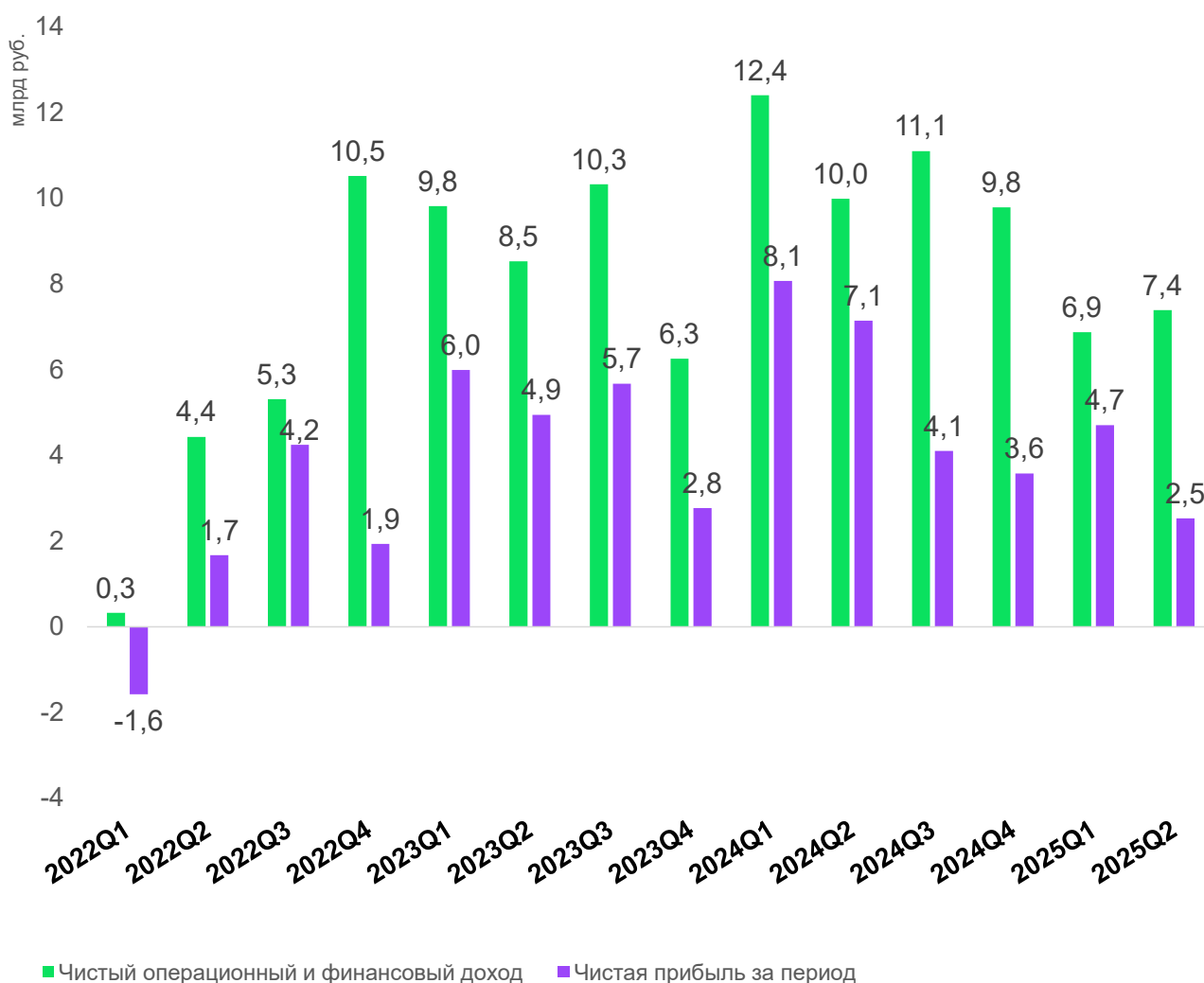
Китайский онлайн-ритейлер JD.com, который в июле 2025 года приобрел немецкую Сесопоту, владеющую 15% акций «М.Видео-Эльдорадо», рассматривает возможность увеличения своей доли в российском ритейлере через участие в допэмиссии акций. На фоне этих новостей акции «М.Видео» в сентябре показывали значительный рост — до 38%, чему способствовали ожидания инвесторов о привлечении крупного стратегического инвестора, способного укрепить финансовый профиль компании и поддержать развитие бизнеса в России. JD.com заинтересован не только в инвестициях, но и в развитии трансграничной торговли и продвижении своих товаров через сеть «М.Видео», что создает дополнительный потенциал для роста ритейлера. Официальные параметры сделки пока не раскрыты, поэтому сохраняются определенные риски, но потенциал для укрепления позиций «М.Видео» на рынке очевиден.



- Финансовые результаты «ЭсЭфАй» за II квартал 2025 года. Чистые процентные доходы после расходов по ожидаемым кредитным убыткам, отражающие преимущественно результаты «Европлана», по итогам II квартала 2025 года снизились на 79,1% по сравнению с аналогичным периодом 2024 года и составили 984 млн руб. Доход от прибыли в ассоциированных компаниях, который демонстрирует показатели страховой компании ВСК, вырос на 58,5% до 2,26 млрд руб. Общий доход от операционной деятельности «ЭсЭфАй» за II квартал снизился на 26,3% и составил 7,39 млрд руб. Чистая прибыль сократилась на 64% до 2,5 млрд руб.

По итогам I полугодия 2025 года чистая прибыль холдинга составила 5,9 млрд руб., что в 2,6 раза меньше, чем за аналогичный период 2024 года (15,2 млрд руб.). Снижение связано с сокращением доходов от операционной деятельности и финансового дохода с 22,4 млрд руб. до 14,4 млрд руб. Тем не менее, страховой бизнес ВСК улучшил финансовый результат за счет успешной инвестиционной деятельности, что позволяет рассчитывать на восстановление показателей в будущем и соблюдение дивидендной политики «ЭсЭфАй». Активы холдинга сократились до 310,4 млрд руб., капитал — до 100 млрд руб., что свидетельствует о некотором снижении масштаба бизнеса, но сохраняющейся устойчивости.

Основные финансовые результаты





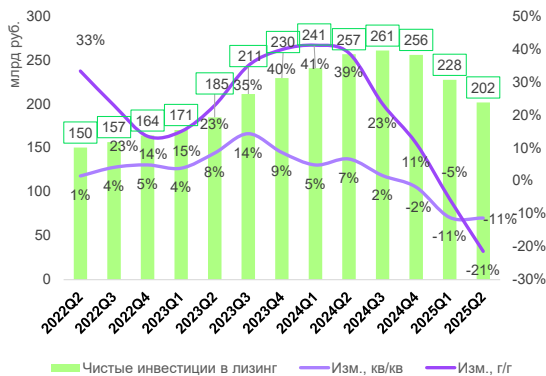
«Европлан»

Лидер на рынке
автолизинга



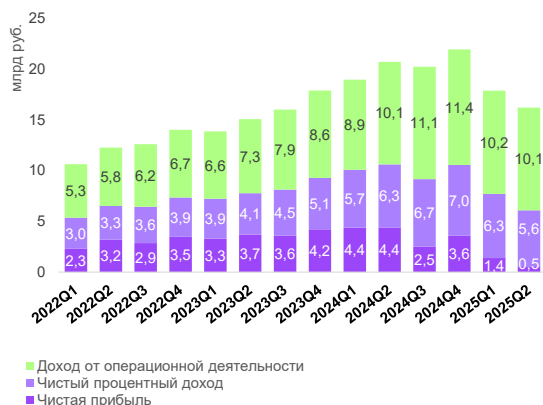
«Европлан»: результаты за II квартал и I полугодие 2025 года

Динамика лизингового портфеля



Источник: данные компании

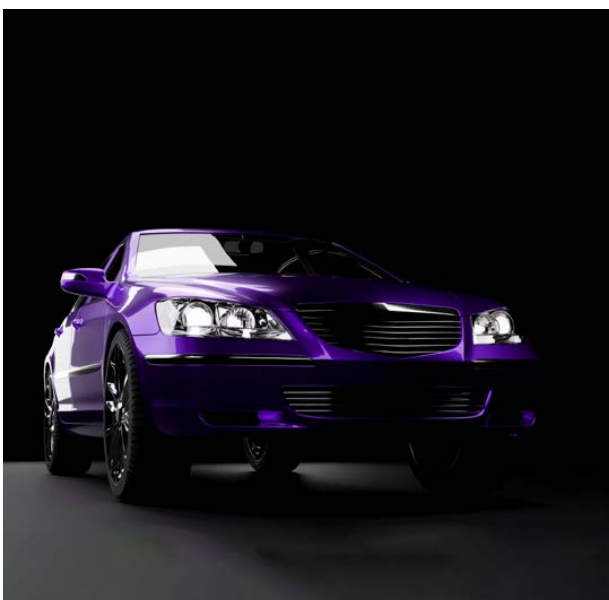
Основные финансовые показатели



Источник: данные компании

- Операционные показатели.** Объем нового бизнеса «Европлана» по итогам I полугодия 2025 года резко сократился, на 65% в денежном выражении, составив 43,4 млрд руб. В сегментном разрезе коммерческий транспорт показал снижение на 69% (до 20 млрд руб.), самоходная техника — на 61% (до 7 млрд руб.), легковые автомобили — на 60% (до 16 млрд руб.). Несмотря на это, компания сохраняет статус лидера рынка с общим портфелем в 202 млрд руб. и безупречной кредитной историей. Важным фактором поддержки спроса стала государственная программа, чья доля в сделках на российские автомобили достигла 22%. При этом инвестиционную привлекательность компании подтверждают высокие кредитные рейтинги (AA) и включение ее акций в июле 2025 года в индекс MOEX Value Building Index.
- Финансовые результаты.** Чистый процентный доход «Европлана» по итогам II квартала 2025 года снизился на 10,6% по сравнению с аналогичным показателем за 2024 год и составил 5,6 млрд руб. Чистый непроцентный доход повысился на 18% до 4,5 млрд руб. благодаря росту доходов от страхования и прочих услуг. Чистая прибыль снизилась на 89%, составив 502 млн руб. Чистая процентная маржа по итогам I полугодия увеличилась до 10,2%. Рентабельность капитала RoAE на 30.06.2025 снизилась до 16,5% по сравнению с 36,7% годом ранее, что связано с ростом стоимости риска при сохранении высокой операционной эффективности. Рентабельность активов RoAA составила 2,9% против 5,3% на конец 2024 года.

- Баланс.** Активы «Европлана» на конец I полугодия 2025 года снизились на 15,2% по сравнению с результатом 2024 года и составили 256,2 млрд руб. 87% активов компании представлены высокодоходным гранулированным лизинговым портфелем (ЧИЛ — 78,8%) и ликвидными активами (депозиты, денежные средства — 7,8%). Помимо этого, за прошедший год сильно выросли возвращенные объекты лизинга — с 11,4 млрд руб. или 3,8% валюты баланса на конец 2024 года до 16,3 млрд руб. или 6,4% валюты баланса на конец I полугодия 2025 года. Обязательства компании с начала 2025 года снизились на 16,4% до 210 млрд руб. Структура долговых обязательств изменилась ввиду снижения объема привлеченных кредитов на 19,5% (до 143,5 млрд руб.), а также сокращения облигационных займов на 19% (до 39,1 млрд руб.). Капитал компании снизился с 50,6 млрд руб. на конец 2024 года до 46,1 млрд руб. на I полугодие 2025, что соответствует снижению примерно на 8,9%. Основными причинами стали снижение нераспределенной прибыли и появление отрицательного резерва на хеджирование денежных потоков в размере минус 1,1 млрд руб. против положительного резерва 1,6 млрд руб. годом ранее.





- ❖ **Качество кредитного портфеля ухудшается.** NPL 90+ на 30.06.2025 составляет 1,2% от лизингового портфеля по сравнению с 1,31% на конец 2024 года и со значениями вблизи нуля в 2016-2023 годах. Проблемы с ростом просроченной задолженности приводят к росту резервирования. В результате расходы на резервы составили 13 млрд руб. только за полгода. Ожидаемая стоимость риска возросла до 8% по сравнению с 3,41% в 2024 году и околонулевыми показателями в 2010-2023 годах (за исключением кризисного 2014 года, когда ожидаемая стоимость риска повышалась до 1,64%).

Портфельные активы

- ❖ **Страховой дом ВСК.** Рейтинговое агентство «Эксперт РА» подтвердило кредитный рейтинг финансовой надежности САО «ВСК» на уровне ruAA с устойчивым прогнозом, что отражает стабильное положение компании и высокие размерные показатели. ВСК занимает восьмое место по совокупному объему страховых взносов на рынке и пятое место среди страховщиков не-жизни по итогам I полугодия 2025 года. Активы компании на 30 июня 2025 года составили 152,3 млрд руб., собственные средства — 61,4 млрд руб., а страховые взносы за 2024 год выросли на 16,4%, достигнув 149,7 млрд руб. Агентство отметило приемлемые финансовые результаты, высокое качество активов и комфортную структуру баланса, а также эффективное управление и надежную перестраховочную защиту. В рамках Восточного экономического форума ВСК провела более 30 деловых встреч, достигнув договоренностей по участию в крупных инфраструктурных проектах региона на сумму свыше 100 млн руб. При этом Банк России планирует усилить риск-ориентированный надзор на страховом рынке в 2026–2028 годах, что повысит финансовую устойчивость ключевых игроков, включая ВСК.
- ❖ **«М.Видео».** ПАО «М.Видео-Эльдорадо» в I полугодии 2025 года показало снижение выручки на 15,2% по сравнению с 2024 годом, до 171,2 млрд руб., при общем объеме продаж (GMV) 217,7 млрд руб., что на 11,9% ниже показателя прошлого года. Чистый убыток компании вырос почти в 2,5 раза и составил 25,2 млрд руб. из-за высокой процентной ставки и кредитной нагрузки на фоне падения рынка бытовой техники и электроники. Доля онлайн-продаж достигла 78% от GMV с ростом клиентской базы до 79,4 млн человек, что связано с развитием мобильных приложений и программ лояльности. Для стабилизации бизнеса компания привлекает финансирование через допэмиссию акций объемом до 1,5 млрд штук номиналом 10 руб., что может увеличить уставный капитал на 15 млрд руб. и помочь докапитализировать компанию на 30 млрд руб. без увеличения долговой нагрузки. Заинтересованность в участии в дополнительном размещении акций проявил крупный стратегический инвестор — китайский онлайн-ритейлер JD.com, что снижает риск перепродажи акций на рынке и открывает возможности для развития трансграничной торговли и размещения ассортимента JD.com в рознице «М.Видео». Проведение допэмиссии ожидается к концу 2025 года, а размывание долей текущих акционеров может составить до восьми раз с текущими ценами на акции, поэтому пока сохраняются как риски, так и потенциал для долгосрочного укрепления позиций компании.





Наша оценка и ожидания

- **«Европлан».** Неблагоприятные макроэкономические условия негативно сказываются на результатах компании — высокие ставки в экономике сдерживают спрос, приводят к росту неплатежей и возврату автомобилей лизингополучателями, что вынуждает «Европлан» значительно увеличивать расходы на создание резервов. Тем не менее компания сохраняет высокие показатели финансовой устойчивости, что формирует долгосрочные предпосылки для роста бизнеса по мере улучшения денежно-кредитных условий в экономике России. С учетом более жесткой позиции Банка России по вопросам денежно-кредитной политики мы удлиняем сроки по восстановлению бизнеса «Европлана» и корректируем вниз нашу оценку справедливой стоимости компании до 90 млрд руб.
- **ВСК.** Страховой рынок России сохраняет потенциал для дальнейшего роста с учетом текущего незначительного проникновения страховых услуг к ВВП, и ВСК продолжает удерживать стабильное положение на этом растущем рынке. Наша индикативная оценка доли холдинга составляет 26 млрд руб. с учетом дисконта в 10% из-за отсутствия раскрытия промежуточной финансовой отчетности, что подразумевает риск за неконтрольный характер (доля «ЭсЭфАй» в ВСК составляет 49%), а также непубличный статус ВСК и возможность не раскрывать отчетность.
- **«М.Видео».** Мы оцениваем миноритарную долю в «М.Видео» по текущей рыночной стоимости около 1,0 млрд руб., включая 20% дисконт из-за слабого финансового положения компании при высокой долговой нагрузке.
- **Наша оценка.** С учетом корректировок и изменений стоимости активов холдинга, оценка справедливой стоимости акций «ЭсЭфАй» складывается на уровне 1700 руб. за акцию.



Ограничение ответственности

ООО «Цифра брокер» (ОГРН 1107746963785, 123112, Москва, 1-й Красногвардейский проезд, дом 15, офис 18.02). Лицензия №045-13561-100000 на осуществление брокерской деятельности, срок действия лицензии не ограничен. Сайт: cifra-broker.ru. Телефон: +7 (495) 783 91 73. Не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией. Упомянутые финансовые инструменты или операции могут не соответствовать вашему инвестиционному профилю и инвестиционным целям (ожиданиям). В приведенной информации не принимаются во внимание ваши личные инвестиционные цели, финансовые условия или нужды. Определение соответствия финансового инструмента либо операции инвестиционным целям, инвестиционному горизонту и уровню допустимого риска является вашей задачей. ООО «Цифра брокер» не несет ответственности за возможные убытки инвестора в случае совершения операций либо инвестирования в финансовые инструменты и не рекомендует использовать данный материал в качестве единственного источника информации при принятии инвестиционного решения. Настоящие аналитические материалы созданы ООО «Цифра брокер» по заказу Компании на платной основе. Владение ценными бумагами и прочими финансовыми инструментами всегда сопряжено с рисками: стоимость ценных бумаг и прочих финансовых инструментов может как расти, так и падать. Сведения о ценной бумаге: эмитент — публичное акционерное общество «ЭсЭфАй», ISIN RU000A-0JVW89, источник раскрытия: e-disclosure.ru, sfholding.ru.