Обзор результатов за III квартал 2023 года

Инвестиционный холдинг

ЭсЭфАй | SFIN

Основные данные

Московская биржа	SFIN	₽536,6
Капитализация	млрд ₽	59

Финансовые показатели		2020	2021	2022	2023H1
Выручка	млн ₽	19 543	13 231	15 830	18 343
Чистая прибыль	млн ₽	- 3 678	4 118	6 061	10 932
Маржа	%	-	31%	38%	59%

Мультипликаторы		2020	2021	2022	2023H1
P/B		0,9	1,0	0,9	0,81
P/S		2,8	4,4	3,6	2,01
P/E		----	14,3	10,5	3,5

Динамика	за неделю	за месяц	за полгода	за год
ЭсЭфАй	-5,7%	-1,0%	6,6%	10,0%
Индекс МосБиржи	2,4%	-4,5%	10,7%	46,5%

52w Hi – Lo	465,4
	670,2

Котировки на 20 декабря 2023
По данным ПАО «Московская Биржа»

Даниил Болотских (ведущий аналитик) research@cifra-broker.ru

Наталья Пырьева (аналитик) research@cifra-broker.ru

Код ценной бумаги	SFIN
Полное наименование	ЭсЭфАй ПАО ао
Краткое наименование	ЭсЭфАй ао
ISIN код	RU000A0JVW89
Номер государственной регистрации 1-02-56453-P Инструмент доступен неквалифицированным инвесторам без прохождения тестирования	

ПОКУПКА

Цель на горизонте 12 месяцев: 992 руб.
Потенциал: 85%
Стоп-аут: 400 руб.

BUY

О компании

ПАО ЭсЭфАй (MOEX: SFIN).
Диверсифицированный холдинг. Портфель активов которого объединяет компании из секторов лизинга, страхования, ритейла, нефтегазовой промышленности, компьютерных игр.

ПАО «ЭсЭфАй» холдинг

- **Динамика котировок.** С начала сентября котировки ЭсЭфАй показывают опережающую динамику по отношению к индексу МосБиржи. В декабре котировки откатились от локальных максимумов в 584,8 руб., снижение связано с закрытием реестра под дивидендные выплаты впервые с 2019 года.

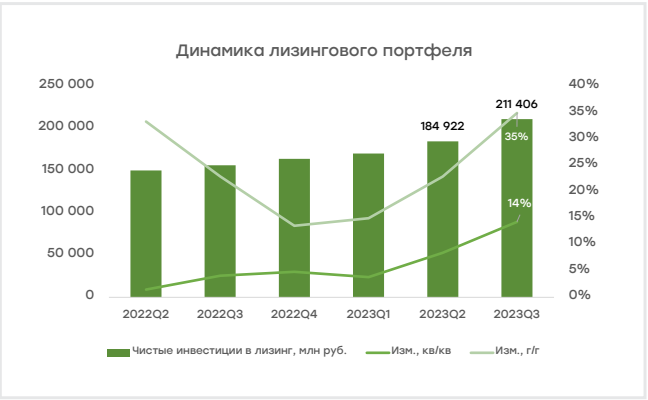
- **Основные события.** Совет директоров ЭсЭфАй рекомендовал выплатить дивиденды за девять месяцев с начала 2023 года в размере 39,42 руб. на акцию. Дивидендная доходность составляет около 7% по котировкам на 8 декабря 2023 года.

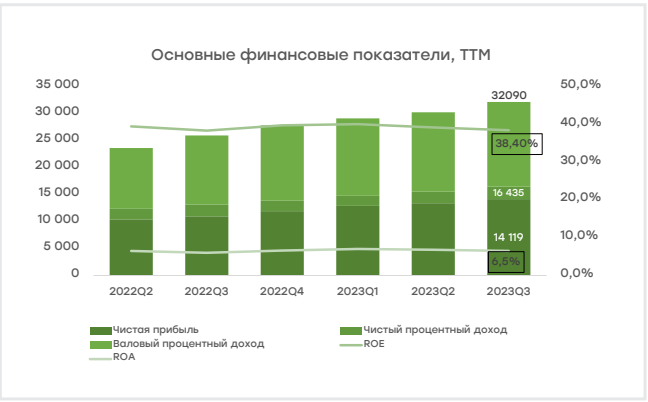
- **Финансовые результаты за III квартал 2023 года.** Чистые процентные доходы составили 4,5 млрд руб. (16,6% кв/кв, 31% 9мес/9мес). Операционный доход составил 10,3 млрд руб. (+21,1 кв/кв, +184,8% 9 мес/9мес). Доход от финансовых инструментов (акции российских компаний и банков) составил 0,56 млрд руб. за счет переоценки долей в РуссНефти и М.Видео по сравнению с прибылью в размере 0,119 млрд руб. во II квартале 2023 года. Чистая прибыль составила 5,6 млрд руб. (+14,7% кв/кв, +283% 9мес/9мес). Чистый прочий доход продолжает оказывать существенное влияние на финансовые результаты холдинга, в III квартале он составил 3,7 млрд руб. (+6,5% кв/кв, +32,9% 9мес/9мес). Капитал достиг 79,4 млрд руб. (+28,5% с начала года).

Европлан: отчет за III квартал 2023 года

Лидер на рынке автолизинга

Европлан





Финансовые результаты

- **Облигации ПАО ЛК «Европлан» включены в ломбардный список Банка России.** В ломбардный список включаются только высоконадежные ценные бумаги, которые регулятор готов принимать в обеспечение по операциям рефинансирования кредит-ных организаций. Принято решение включить облигации ЛК «Европлан»: 4B02-05-16419-A-001P, 4B02-06-16419-A-001P.

- **Операционные итоги.** Объем портфеля достиг 211,4 млрд руб. (+28,7% с начала года). Рентабельность капитала RoAE осталась на уровне II квартала и составила 38,4%, рентабельность активов RoAA составила 6,5%.
С начала 2023 года компания закупила и передала в лизинг российским предпринимателям автотранспорта и техники на общую сумму 171,2 млрд рублей с НДС.

- **Финансовые результаты.** Для компании III квартал оказался еще лучше II квартала. Процентные доходы составили 9,1 млрд руб. (+14,1% кв/кв, +21% 9мес/9мес). Чистые процентные доходы продолжили повышаться и составили 4,53 млрд руб. (+10,6% кв/кв, +26% 9мес/9мес). Операционный доход составил 7,87 млрд руб. (+7,8% кв/кв, +26,8% 9мес/9мес). Чистая прибыль осталась на уровне II квартала и составила 3,618 млрд руб. (-2,2% кв/кв, +26,6% 9мес/9мес).

- **Долг, капитал.** Обязательства компании выросли до 199,6 млрд руб., на 11% по сравнению со II кварталом. Структура долговых обязательств немного изменилась со II квартала благодаря увеличению кредитной нагрузки на 18%, до 132 млрд руб. Средняя стоимость фондирования выросла с 9% до 9,9% из-за роста ключевой ставки, что не критично для деятельности компании. Капитал достиг 42,5 млрд руб. (+8,9% за III квартал 2023 года). Коэффициент достаточности капитала I уровня снизился на 1,5 п.п., до 20,7%.

Наша оценка и ожидания

- **Результаты компании в III квартале превзошли наши ожидания в части темпов роста лизингового портфеля и совпали с ожиданиями по прибыли**. В IV квартале мы ожидаем сопоставимого финансового результата и замедления темпов роста лизингового портфеля из-за высокой базы III квартала.

- **Прогноз на 2023 год.** Мы скорректировали наш прогноз динамики лизингового портфеля исходя из свежих данных в сторону повышения, до 218,3 млрд руб. на конец года. Также пересмотрели прогноз по прибыли, что оказало влияние на итоговую оценку стоимости компании.
Компания активно наращивала кредитное финансирование в III квартале в преддверии роста ставок по кредитам, благодаря чему мы не ждем существенного роста стоимости финансирования. Спрос на облигационные выпуски во II квартале превысил предложение, что опять же окажет поддержку стоимости фондирования.

Другие портфельные активы

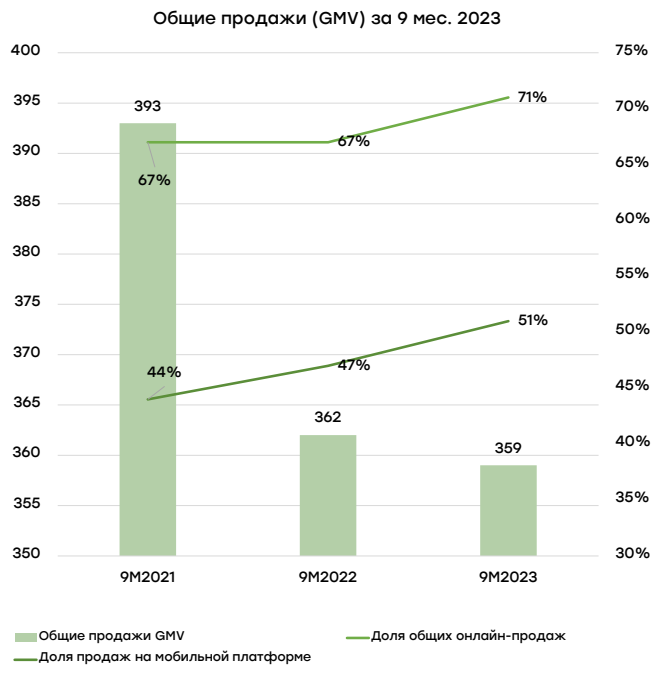
- **РуссНефть.** Благодаря восстановлению цен на российскую нефть марки Urals компании удалось улучшить финансовые показатели по итогам девяти месяцев 2023 года. Компания опубликовала отчетность по РСБУ за январь-сентябрь 2023 года: выручка снизилась на 24,5%, до 168,9 млрд руб., тем не менее прибыль от продаж осталась на уровне прошлогодних показателей и составила 28,5 млрд руб. Примечательно снижение прочих расходов с 23,2 млрд руб. до 2,3 млрд руб., что позволило показать рост чистой прибыли в 3,3 раза, до 34 млрд руб.

- **GFN.RU.** Компания объявила о приостановке деятельности с 1 октября. Объяснила решение тем, что компания «в текущих обстоятельствах не может обеспечивать то качество сервиса, которое установила для себя». Подробностей относительно продажи оборудования по-прежнему не поступало, по данным на конец 2022 года балансовый размер основных средств составлял 642 млн руб. Мы не исключаем продажу оборудования по ценам выше балансовых, однако для реализации такого объема может потребоваться продолжительный срок.

- **ВСК.** Благодаря более выраженному по сравнению с прогнозами восстановлению экономической активности страховой рынок показывает сильные результаты. По данным Банка России, чистая прибыль российских страховых компаний за девять месяцев с начала текущего года выросла в 3,3 раза по сравне-нию с тем же периодом прошлого года, достигнув 382,2 млрд руб. Компания ВСК не раскрывает результатов в соответствии с регуляторными ограничениями. Однако через отчетность холдинга в разрезе прибыли ассоциированных компаний мы видим, что ВСК нарастила чистую прибыль до 2,59 млрд руб. в III квартале с 1,895 млрд руб. во II квартале 2023 года.

- **М.Видео-Эльдорадо.** В III квартале 2023 года показатели компании улучшились по сравнению с II кварталом 2023 года. Общие продажи (GMV) в III квартале выросли до 140,3 млрд руб., на 40% по сравнению с тем же периодом прошлого года. Восстановлению помогло повышение спроса на основные категории товаров бытовой техники и электроники как в денежном, так и в натуральном выражении. По предварительным данным компании, показатель EBITDA в III квартале 2023 года превысит 4 млрд руб., увеличившись более чем на 80% по сравнению с тем же периодом прошлого года.
Онлайн-продажи компании продолжают расти опережающими по группе темпами, на 50,3% в III квартале 2023 года, достигнув 98,1 млрд руб. На долю мобильной платформы пришлось 75,1% в общих онлайн-продажах.

М.Видео-Эльдорадо



Наша оценка и ожидания

- **Европлан.** Темпы роста лизингового портфеля превзошли наши ожидания. Опережающие темпы роста лизингового портфеля позволяют нам пересмотреть оценку компании в сторону повышения. Мы повысили оценку до 84 млрд руб. В декабре холдинг заявлял, что рассматривает возможность проведения IPO в первой половине 2024 года. Мы считаем справедливой оценку при размещении в диапазоне 84-100 млрд руб.

- **ВСК.** Хорошие темпы роста всего страхового бизнеса в России и компании ВСК, в частности, создают предпосылки для увеличения оценки компании. Тем не менее, компания по-прежнему не публикует отчетность из-за чего мы оставляем дисконт в размере 20% к оценочной стоимости. Таким образом, рост чистой прибыли страхового бизнеса позволяет нам повысить оценку доли холдинга до 20 млрд руб.

- **Публичные активы.** Мы переоценили миноритарную долю в капитале РуссНефти в соответствии с рыночной ценой до 6,3 млрд руб., оставили премию в 10% за размер пакета. Таким же образом переоценили долю в М.Видео, оставив премию. Итоговая оценка доли в М.Видео составила 3,96 млрд руб.

- **Наша оценка.** Мы повышаем оценку до 992 руб., что превышает текущие котировки акций ЭсЭфАй на 85%. Существенный вклад в повышение оценки привнесла переоценка справедливой стоимости бизнеса Европлан, которая также нивелировала снижение стоимости долей в РуссНефти и М.Видео. Мы по-прежнему позитивно смотрим на деятельность лизингового и страхового бизнеса холдинга, ожидаем продолжения роста финансовых показателей в IV квартале 2023 года.

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: old.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 RU000A0JVW89, источник раскрытия: e-disclosure.ru, sfiholding.ru.