



ПАО «ЭсЭфАй» | SFIN
Инвестиционный холдинг



Основные данные

Московская биржа	SFIN	1469,4 руб.
Капитализация	млрд Р	73,9

Финансовые показатели		2022	2023	2024
Выручка	млн Р	15 635	34 922	43 278
Чистая прибыль	млн Р	6 061	19 373	22 887
Чистая маржа, %	%	38%	55%	53%

Мультипликаторы	2022	2023	2024
P/B	0,9	0,7	0,76
ROE	10,2%	27,2%	24%
P/E	10,5	3,1	3,4

Динамика	за неделю	за месяц	за 6 мес.	за 12 мес.
SFIN	-5,93%	-6,65%	10,48%	-22,11%
Индекс МосБиржи	-6,51%	-5,85%	5,45%	-10,40%

52w hi – lo	1921,4 руб. 1056 руб.
-------------	--------------------------

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

Кирилл Климентьев
(младший аналитик) research@cifra-broker.ru

Код ценной бумаги	SFIN
Полное наименование	«ЭсЭфАй» ПАО ао
Краткое наименование	«ЭсЭфАй» ао
ISIN код	RU000A0JWV89
Номер государственной регистрации 1-02-56453-Р Инструмент доступен неквалифицированным инвесторам	

Цены на 31 марта 2025 г. по данным ПАО «Московская Биржа»



Источник: данные компании

О компании

ПАО «ЭсЭфАй» (МОЕХ: SFIN). Диверсифицированный инвестиционный холдинг, портфель активов которого объединяет известные компании из секторов лизинга, страхования, ритейла.

ПАО «ЭсЭфАй»

- ❖ **Динамика котировок.** С начала 2025 года котировки акций «ЭсЭфАй» прибавили 9,1% по сравнению с ростом индекса МосБиржи на 4,5%.
- ❖ **Основные события.** Холдинг «ЭсЭфАй» создал дочернюю компанию SFI Capital для изменения структуры владения существующими активами. 31 марта 2025 года принадлежащие «ЭсЭфАй» 10,37% акций от уставного капитала «М.Видео» перешли в собственность SFI Capital. Холдинг сохраняет за собой право косвенного распоряжения этими акциями, однако переоценка ценных бумаг в соответствии с ростом или снижением их биржевой стоимости теперь будет происходить на балансе дочерней компании, не оказывая влияния на финансовый результат холдинга. Рассматривается возможность перевести на баланс SFI Capital пакет казначейских акций «ЭсЭфАй», что может позволить холдингу в дальнейшем продать их без ограничений по сроку владения, а также обеспечить более удобную для потенциальных покупателей инфраструктуру для проведения сделок. Рейтинговое агентство АКРА повысило кредитный рейтинг «ЭсЭфАй» до уровня AA-(RU) со «Стабильным» прогнозом вследствие улучшения оценок долговой нагрузки и покрытия процентных платежей на фоне погашения всего долга корпоративного центра в 2024 году. АКРА высоко оценивает качество основных активов «ЭсЭфАй» («Европлан» и ВСК), а также сохраняет высокую оценку ликвидности холдинга за счет отсутствия долга и высокого покрытия операционных расходов входящим дивидендным потоком. «ЭсЭфАй» допускает возможность повышения диверсификации дивидендного потока за счет других инвестиций, что может привести к позитивному рейтинговому действию.

- ❖ **Финансовые результаты «ЭсЭфАй» за 12 месяцев 2024 года.** Чистые процентные доходы, отражающие преимущественно результаты «Европлана», по итогам 2024 года выросли на 64,1% по сравнению с 2023 годом и составили 28,5 млрд руб. Доход от прибыли в ассоциированных компаниях, который отражает показатели страховой компании ВСК, снизился на 6% до 5,4 млрд руб. Общий операционный и финансовый доход «ЭсЭфАй» за 2024 год увеличился на 24% до 43,3 млрд руб. Годовая чистая прибыль повысилась на 18% до 22,9 млрд руб. Капитал компании вырос на 25,6% и на конец года составил 101,4 млрд руб.

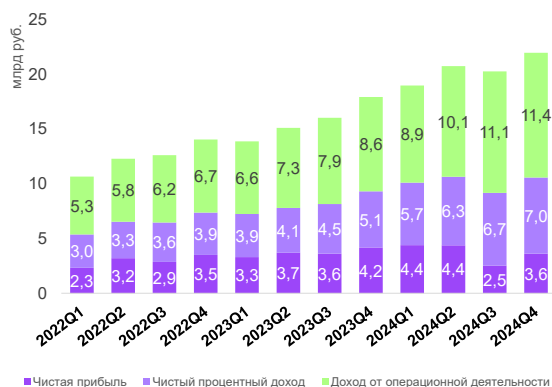


«Европлан»

Лидер на рынке автолизинга

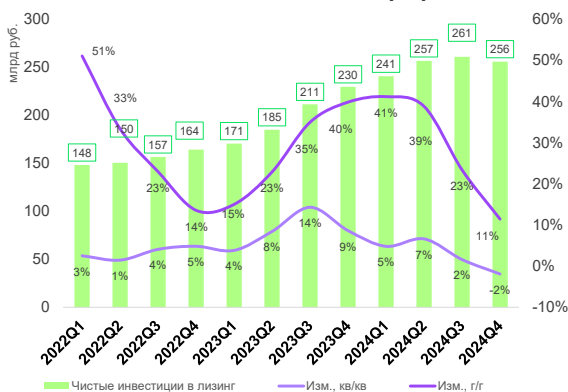


Основные финансовые показатели



Источник: данные компании

Динамика лизингового портфеля



Источник: данные компании

«Европлан»: результаты за 12M 2024 года

- Операционные показатели.** Объем портфеля за 2024 год вырос на 11% по сравнению с 2023 годом, составив 255,9 млрд руб., но при этом снизился на 2% по сравнению с III кварталом 2024 года. Рентабельность собственного капитала RoAE снизилась до 31,3% при рентабельности активов RoAA на уровне 5,3%. Стоимость переданных клиентам предметов лизинга составила 238,3 млрд руб., что отражает снижение показателей нового бизнеса на 0,3% по сравнению с 2023 годом на фоне жесткой денежно-кредитной политики. Количество договоров, по которым произошла передача транспортных средств, выросло на 4,8% до 58 тыс. единиц.
- Финансовые результаты.** Чистый процентный доход по итогам 2024 года вырос на 44,7% по сравнению с 2023 годом и составил 25,6 млрд руб., а чистая процентная маржа увеличилась на 1,4 п.п. до 9,9%. Чистый непроцентный доход повысился на 24,5% до 15,9 млрд руб. благодаря росту доходов от страхования и прочих услуг. Чистая прибыль выросла на 0,8%, составив 14,9 млрд руб., однако без учета пересчета отложенного налога на прибыль в размере 2,3 млрд руб. показатель вырос на 16% до 17,2 млрд руб. Операционные расходы увеличились на 17,5% до 10,9 млрд руб. Показатель CIR (соотношение операционных расходов по отношению к операционным доходам) достиг самого низкого значения за всю историю существования компании – 26,4% (лучше целевого ориентира в 30-32%), что отражает положительный эффект от инвестиций в автоматизацию. Вместе с тем, компания продолжает формировать значительные резервы под убытки для поддержания стабильности – резервы на конец 2024 года составили 9,1 млрд руб. по сравнению с 2,3 млрд руб. на конец 2023 года.
- Баланс.** Активы «Европлана» за 2024 год выросли на 14,1% и составили 302,1 млрд руб.: 90% активов компании представлены высокодоходным гранулированным лизинговым портфелем (ЧИЛ – 84,7%) и ликвидными активами (депозиты, денежные средства – 5%). За прошедший год значительно выросли возвращенные объекты лизинга – с 3,4 млрд руб. в 2023 году до 11,4 млрд руб. Обязательства компании увеличились на 14,3% до 251,5 млрд руб. Структура долговых обязательств незначительно изменилась с конца 2023 года на фоне роста привлеченных кредитов на 15% до 178,3 млрд руб. и гораздо более скромного роста облигационных займов на 2,6% до 48,3 млрд руб. Капитал за отчетный период увеличился на 13,3%, составив 50,6 млрд руб.
- Качество кредитного портфеля** сохраняется высоким. NPL 90+ составил 1,31%, увеличившись на 1,15 п. п.





Портфельные активы

- ❖ **ВСК.** По итогам 2024 года совокупный объем страховых премий компании в non-life сегменте увеличился на 13% по сравнению с 2023 годом и составил 155,4 млрд руб. Отдельно сборы по ДМС за прошлый год выросли на 42,5% до 15,8 млрд руб. ВСК находится на 5 месте по объему страховых сборов в сегменте non-life страхования по итогам 2024 года с долей рынка в 10,4% в сегменте ОСАГО и 10,6% в КАСКО. Прибыль ВСК от инвестиционной деятельности увеличилась на 28,2% до 15,2 млрд руб. Таким образом, инвестиции страховщика не только создают комфортный источник ликвидности для выполнения обязательств, но и позволяют сохранять общую прибыльность бизнеса. Чистая прибыль ВСК по итогам 2024 года достигла 11,1 млрд руб.
- ❖ **«М.Видео — Эльдorado».** В марте-апреле 2025 года компания получит от акционеров 30 млрд руб. для реализации новой стратегии на ближайшие три года. Планируется открытие компактных магазинов, рост доли онлайн-продаж до 70%, выход на рынки СНГ и развитие производства СТМ-техники. Компания также расширит ассортимент услуг, модернизирует IT-инфраструктуру и обновит корпоративное управление. Первые платежи от новых акционеров в размере 11,5 млрд руб. уже поступили в компанию.

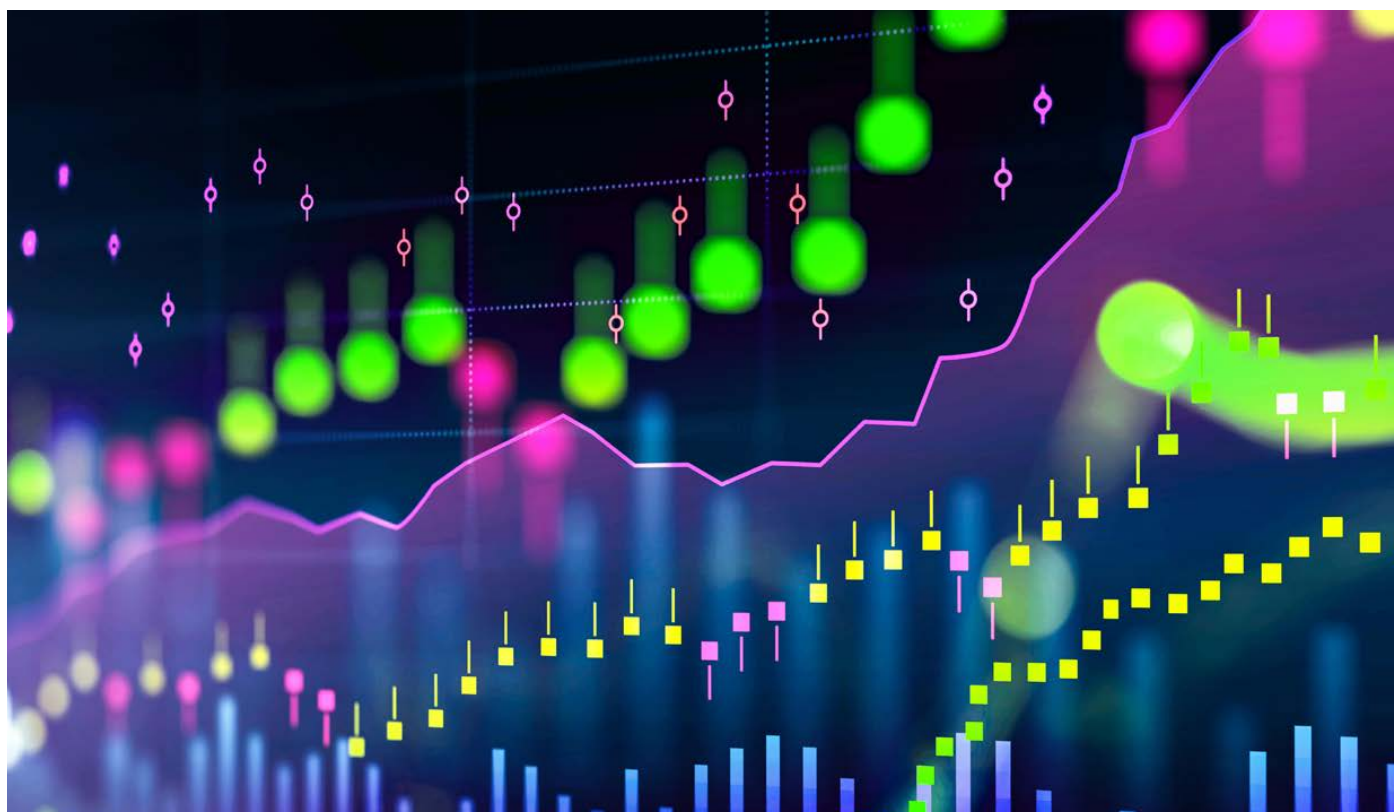




Наша оценка и ожидания

Мы считаем справедливой оценкой стоимости акций «ЭсЭфАй» на уровне 2000 руб. за одну акцию, что превышает на 36% текущие рыночные котировки. Основной вклад в рост стоимости внесет:

- сокращение дисконта в стоимости холдинга к оценке его активов (сейчас около 25%). Только доля в «Европлане» оценивается в 74 млрд руб. при оценке всего холдинга в 73,9 млрд руб.;
- сложная рыночная конъюнктура ограничивает возможности для наращивания кредитного портфеля «Европлана» в 2025 году, поэтому мы ожидаем чистую прибыль на уровне прошлого года, что при распределении 60-70% на дивиденды предполагает 160-180 руб. на акцию «ЭсЭфАй» (текущая дивдоходность – 10,9-12,2%). С учетом выплаты части чистой прибыли от ВСК общая дивидендная доходность может превысить 14%.



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-0JVV89, источник раскрытия: e-disclosure.ru, sfholding.ru.