



ПАО «ЭсЭфАй» | SFIN
Инвестиционный холдинг



Основные данные

Московская биржа	SFIN	1252,2 руб.
Капитализация	млрд Р	62,86

Финансовые показатели		2023	2024	3М2024	3М2025
Выручка	млн Р	34 922	43 278	12 401	6 872
Чистая прибыль	млн Р	19 373	22 887	8 071	4 703
Чистая маржа, %	%	55	53	65	68

Мультипликаторы	2023	2024	3М2024	3М2025
P/B	0,74	0,68	0,65	0,60
ROE	1,71	1,60	1,75	1,67
P/E	3,09	3,02	3,06	3,22

Динамика	за неделю	за месяц	за 6 мес.	за 12 мес.
SFIN	-2,37%	-3,11%	-10,65%	+1,82%
Индекс МосБиржи	+2,16%	-7,12%	+15,59%	-10,57%

52w hi – lo	1056 руб.	1691 руб.
-------------	-----------	-----------

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

Дмитрий Вишневский
(младший аналитик) vishnevskiy@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 18 июня 2025 г. по данным ПАО «Московская Биржа»



Источник: данные компании

О компании

ПАО «ЭсЭфАй» (МОЕХ: 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 «ЭсЭфАй» торгуются в широком диапазоне 1230-1630 руб., что отражает высокую волатильность в бумагах на фоне сложных внутренних макроэкономических условий и геополитической неопределенности.
- ❖ **Основные события.** Акционеры «ЭсЭфАй» утвердили финальные дивиденды за 2024 год в размере 83,5 руб. на акцию. С учетом промежуточных выплат за 9 месяцев (227,6 руб. на акцию) общая сумма дивидендов за прошлый год составила 311,1 руб. на акцию или около 14,9 млрд руб., что стало рекордным уровнем выплат для холдинга.

Аналогичного подхода придерживается и ключевой актив холдинга — лизинговая компания «Европлан», которая по итогам 2024 года выплатила 79 руб. на акцию (включая финальные 29 руб. и промежуточные 50 руб.) или в общей сложности 9,48 млрд руб., что эквивалентно 63,6% от годовой чистой прибыли по МСФО (14,9 млрд руб.).

«Европлан» своевременно и в полном объеме выплатил совокупно доходы за купонные периоды по облигациям в размере 2,4 млрд руб.

Акционеры группы «М.Видео», которая также является одним из активов холдинга, приняли решение не объявлять и не выплачивать дивиденды по результатам 2024 года. Акционеры утвердили дополнительную эмиссию в объеме до 500 млн акций, цену размещения установит совет директоров «М.Видео» не позднее даты начала размещения.

- ❖ **Финансовые результаты «ЭсЭфАй» за I квартал 2025 года.** Чистые процентные доходы, отражающие преимущественно результаты «Европлана», по итогам I квартала 2025 года снизились на 68,4% по сравнению с аналогичным периодом 2024 года и составили 1,58 млрд руб. Доход от прибыли в ассоциированных компаниях, который демонстрирует показатели страховой компании ВСК, снизился на 30% до 1,14 млрд руб. Общий операционный и финансовый доход «ЭсЭфАй» за 2024 год снизился на 44% до 6,87 млрд руб. Чистая прибыль за I квартал снизилась на 41% и составила 4,7 млрд руб. Однако капитал компании с начала 2025 года вырос на 3%, достигнув 104,8 млрд руб., что свидетельствует о сохранении финансовой устойчивости, несмотря на снижение прибыли.



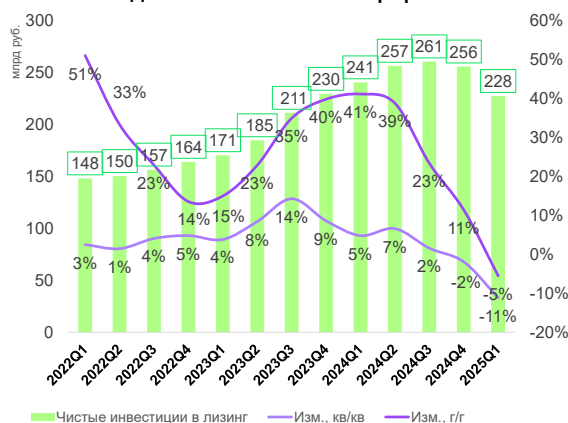
«Европлан»

Лидер на рынке автолизинга



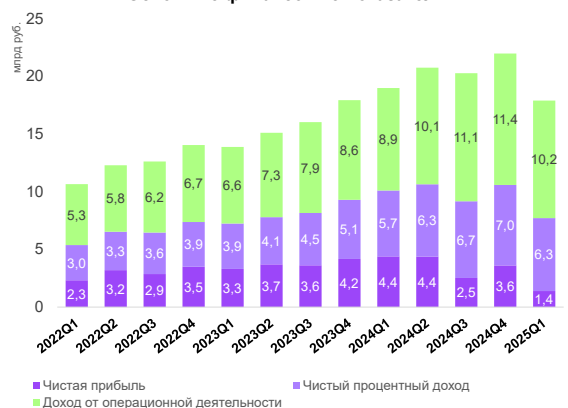
«Европлан»: результаты за I квартал 2025 года

Динамика лизингового портфеля



Источник: данные компании

Основные финансовые показатели



Источник: данные компании

• **Операционные показатели.** Объем портфеля компании с начала 2025 года снизился на 11%, достигнув 227,5 млрд руб. Стоимость переданных клиентам предметов лизинга в I квартале 2025 года составила 21,7 млрд руб., что отражает снижение нового бизнеса на 61% по сравнению с тем же периодом прошлого года вследствие жесткой денежно-кредитной политики Банка России. Таким образом, по итогам работы за I квартал 2025 года новый бизнес в легковом сегменте снизился на 59% до 8 млрд руб. Лидерами продаж стали LADA, Naval, Geely. В сегментах коммерческого транспорта и самоходной техники новый бизнес составил 10 млрд руб. (минус 65%) и 4 млрд руб. (минус 52%) соответственно. В сегменте коммерческого транспорта первые строчки по продажам заняли ГАЗ, КАМАЗ и УАЗ. Лидерами в сегменте самоходной техники стали Lonking, XCMG и МТЗ (Минский тракторный завод). При этом доля отечественных легковых автомобилей в лизинговых сделках увеличилась на 8% и достигла 36%. В то же время доля китайских автомобильных брендов снизилась на 6%, составив 45%.

• **Финансовые результаты.** Чистый процентный доход «Европлана» по итогам I квартала 2025 года вырос на 11% по сравнению с аналогичным показателем за 2024 год и составил 6,3 млрд руб., а чистая процентная маржа увеличилась на 0,4 п.п. до 13,6%. Чистый непроцентный доход повысился на 21,6% до 3,85 млрд руб. благодаря росту доходов от страхования и прочих услуг. Чистая прибыль снизилась на 68,5%, составив 1,4 млрд руб. Рентабельность капитала RoAE снизилась до 23,9% по сравнению с 31,3% на конец 2024 года, что связано с ростом стоимости риска при сохранении высокой операционной эффективности. Рентабельность активов RoAA составила 4,3% против 5,3% на конец 2024 года.

• **Баланс.** Активы «Европлана» за I квартал 2025 года снизились на 5,5% по сравнению с результатом 2024 года и составили 285,7 млрд руб. 87% активов компании представлены высокодоходным гранулированным лизинговым портфелем (ЧИЛ – 79,7%) и ликвидными активами (депозиты, денежные средства – 7,8%). Помимо этого, за прошедший год сильно выросли возвращенные объекты лизинга – 11,4 млрд руб., или 3,8% валюты баланса на конец 2024 года, до 16,7 млрд руб. или 5,8% валюты баланса на конец I квартала 2025 года. Обязательства компании с начала 2025 года снизились на 6,7% до 234,9 млрд руб. Структура долговых обязательств изменилась ввиду снижения объема привлеченных кредитов на 10% (до 161,9 млрд руб.), а также сокращения облигационных займов на 3,3% (до 46,8 млрд руб.). Капитал за отчетный период практически не изменился по сравнению со значением на конец 2024 года и составил 50,7 млрд руб.





- ❖ **Качество кредитного портфеля ухудшается.** NPL 90+ на конец I квартала 2025 года составил 1,65% 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: расходы на резервы возросли на 678% по сравнению с I кварталом 2024 года и составили 5,8 млрд руб. За последние 12 месяцев ожидаемая стоимость риска возросла до 5,57% по сравнению с 3,41% в 2024 году и около нулевыми показателями в 2010-2023 годах (за исключением кризисного 2014 года, когда ожидаемая стоимость риска повышалась до 1,64%).

Портфельные активы

- ❖ **Страховой дом ВСК.** Страховой рынок России в I квартале 2025 года вырос в 1,5 раза по сравнению с аналогичным периодом 2024 года и составил 845,4 млрд руб. Основной рост, как и годом ранее, обеспечили инвестиционное страхование жизни (ИСЖ) и накопительное страхование жизни (НСЖ) – их доля превысила 50% рынка, тогда как остальные сегменты в совокупности показали рост на 2,1%. В сегменте non-life основной рост пришелся на страхование прочего имущества и ДМС, при чем потенциал для роста сегмента ДМС сохраняется – менее четверти работников застрахованы работодателями по ДМС. Наибольшее снижение премий произошло в кредитном страховании жизни и КАСКО вслед за снижением объемов выдач кредитов и продаж автомобилей. По итогам I квартала 2025 года чистая прибыль российских страховщиков увеличилась на 54,5% по сравнению с 2024 годом и составила 153 млрд руб. благодаря улучшению результатов в сегменте non-life, росту процентных доходов и положительной переоценке финансовых инструментов. Вместе с тем страховщики получили убыток от отрицательной переоценки активов, номинированных в иностранной валюте, в связи с укреплением рубля. В I квартале 2025 года Страховой дом ВСК опустился на одну ступень и занял восьмую позицию в рейтинге страховых компаний по объему страховых премий. Сумма полученных страховых премий ВСК в отчетном периоде снизилась на 11,8% по сравнению с 2024 годом и составила 30,8 млрд руб.
- ❖ **«М.Видео».** Продажи бытовой техники в розничных магазинах в России упали на 8% в I квартале 2025 года по сравнению с тем же периодом 2024 года. При этом объем продаж техники на маркетплейсах демонстрирует рост на 19,47%. Конкуренция с маркетплейсами выступает одним из весомых препятствий для «М.Видео», тем не менее компания продолжает трансформировать свой бизнес под новые запросы покупателей.

В рамках стратегии развития на 2025-2027 годы компания планирует:

- открывать новые магазины компактного формата и закрывать убыточные точки;
- увеличивать долю онлайн-продаж за счет партнерства с маркетплейсами в том числе;
- расширять географию присутствия за счет выхода на рынки стран СНГ в том числе;
- запустить производство техники под собственными торговыми марками совместно с партнерами из Китая и Белоруссии;
- увеличить количество и качество продуктов и сервисов.





Наша оценка и ожидания

- ❖ **«Европлан».** Компания отчиталась за I квартал 2025 года в соответствии с нашими ожиданиями — высокие ставки в экономике сдерживают спрос, приводят к росту неплатежей и возврату автомобилей лизингополучателями, что вынуждает «Европлан» значительно увеличивать расходы на формирование резервов. Тем не менее компания сохраняет высокие показатели финансовой устойчивости. Вместе с тем «Европлан» может придерживаться повышенной нормы дивидендных выплат, свыше 50% от чистой прибыли, в условиях приостановки инвестиций в новый бизнес. С учетом неблагоприятной макроэкономической конъюнктуры мы пересматриваем в сторону понижения нашу оценку справедливой стоимости «Европлана» до 96 млрд руб.
- ❖ **ВСК.** Страховой рынок России сохраняет потенциал для дальнейшего роста, и ВСК продолжает удерживать стабильные позиции 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.
- ❖ **«М.Видео».** Мы оцениваем миноритарную долю в «М.Видео» по текущей рыночной стоимости около 1,3 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 1950 руб. за одну 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, sfinholding.ru.