



Результаты 2024 года и сильное начало 2025 года

МГКЛ | MGKL

Первый публичный оператор на рынке ресейла



Основные данные

Московская биржа	MGKL	2,407 руб.
Капитализация	млрд Р	3,03

Финансовые показатели		2022	2023	2024
Выручка	млн Р	1 429	2 202	8 703
Чистая прибыль	млн Р	2	262	393
Чистая маржа	%	0,1	11,9	4,5

Кoeffициенты		2022	2023	2024
ROA, %		0,1%	9,3%	9,4%
ROE, %		0,8%	67,0%	50,5%
NIM, %		183,0%	76,8%	85,4%
CIR, %		182,7%	67,2%	51,8%
COR, %		142,2%	29,9%	10,6%

Динамика	за неделю	за месяц	за 6 мес.	за 12 мес.
МГКЛ	-1,19%	+1,95%	+1,11%	+0,96%
Индекс МосБиржи	-3,12%	+0,76%	-2,41%	-15,99%

52w hi – lo	1,87 руб.
	3,28 руб.

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

Владимир Корнев
(ведущий специалист) kornev@cifra-broker.ru

Код ценной бумаги	MGKL
Полное наименование	«МГКЛ» ПАО ао
Краткое наименование	МГКЛ ао
ISIN код	RU000A0JVJQ8
Номер государственной регистрации	1-01-11915-А
Инструмент доступен неквалифицированным инвесторам	

Цены на 8 июля 2025 г. По данным ПАО «Московская Биржа»

О компании

ПАО «МГКЛ» (МОЕХ: MGKL). Группа МГКЛ вышла на IPO в конце декабря 2023 года, став первым публичным оператором на рынке ресейла и ломбардов. Бизнес компании состоит из трех операционных сегментов: ломбард, ресейл-платформа и офлайн-магазины «Ресейл Маркет», а также оптовый трейдер драгметаллов. Ломбарды предоставляют краткосрочные займы физическим лицам под залог ювелирных и меховых изделий, техники и других ценностей.

ПАО «МГКЛ»

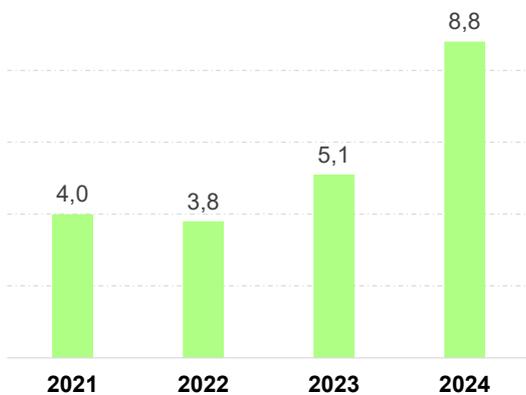
• **Ломбардный рынок в России.** По данным Банка России, объем выданных ломбардами займов по итогам 2024 года составил 302 млрд руб., что на 25% больше, чем годом ранее. Рост выдач сопровождался увеличением совокупного портфеля займов ломбардов, который с начала 2024 года вырос на 32% и составил 74 млрд руб. Основная причина такого роста — устойчивое повышение цены на золото, поскольку 94% от общего объема займов выданы под залог золотых изделий. Вслед за ростом цен на золото увеличивалась и сумма среднего займа в ломбарде. За 2024 год она выросла на 31% до 21 тыс. руб. При этом количество участников рынка продолжает сокращаться, и на 31 декабря в реестре значилось 1854 ломбарда по сравнению с 2231 на конец 2021 года. На фоне снижения числа ломбардов происходит перераспределение клиентов в пользу более крупных игроков: на протяжении последних лет наблюдается рост доли сетевых и крупных региональных ломбардов (с портфелем более 100 млн руб.), которые обеспечивают основной прирост совокупного объема займов. Доля топ-50 крупнейших участников составила 66,1%, увеличившись на 1,1 п.п. по сравнению с 2023 годом.



Источник: Банк России

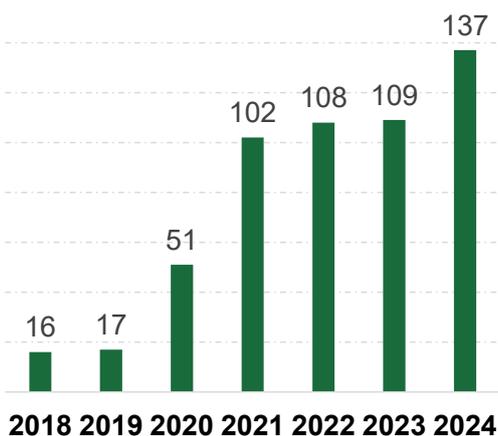


Совокупная чистая прибыль ломбардов, млрд руб.



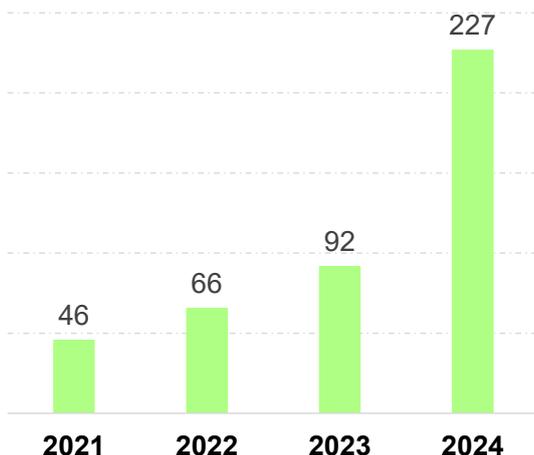
Источник: Банк России

Количество отделений



Источник: данные компании

Количество клиентов



Источник: данные компании

- Совокупная прибыль ломбардного рынка за 2024 год выросла на 73%, достигнув 8,8 млрд руб. Основными факторами роста стали увеличение цены на золото, цифровизация процессов и повышение операционной эффективности. Более 60% ломбардов завершили год с положительным финансовым результатом, при этом более высокие темпы роста продемонстрировали крупные ломбарды, выдающие займы под залог ювелирных изделий. Рентабельность портфеля также зависела от размера бизнеса: у крупных ломбардов она составила 13%, у небольших – в среднем 6-9%.
- Динамика котировок МГКЛ.** С момента выхода на IPO в конце 2023 года акции ПАО «МГКЛ» продемонстрировали рост на 3,3% на фоне снижения индекса МосБиржи на 8,17%. В 2025 году бумаги компании продолжают опережать рынок: с начала года рост составил 4,27% против 0,7% по индексу.
- Основные события.** В июне МГКЛ в полном объеме и без задержек исполнила свои обязательства перед инвесторами, направив 54,93 млн руб. на купонные выплаты по четвертом облигационным выпускам. В 2025 году в графике погашений компании не значится ни одного выпуска, что снижает риски роста процентной нагрузки в условиях высоких ставок в экономике.

Акционеры МГКЛ на ГОСА 26 июня утвердили дивиденды по итогам 2024 года в размере 190,28 млн руб. или 0,15 руб. на одну акцию, что соответствует 48% от годовой чистой прибыли по МСФО. Дивидендная отсечка прошла 7 июля.

2 июля началось размещение акций АО «Ресейл-АйТи» (дочерняя компания ПАО «МГКЛ», развивает онлайн ресейл-платформу «Ресейл Маркет») на краудинвестиционной платформе Bizmall в форме закрытой подписки. Суммарно планируется привлечь 300 млн руб., в первом раунде — 50 млн руб. Размещение пройдет в формате «cash-in»: все привлеченные средства будут направлены на развитие платформы и масштабирование ресейл-бизнеса.

- Операционные результаты МГКЛ за I полугодие 2025 года.** Выручка МГКЛ в январе-июне выросла в 3,3 раза по сравнению с аналогичным периодом 2024 года и составила порядка 10 млрд руб. Результат за первые шесть месяцев текущего года при этом превышает значение выручки за весь 2024 год.

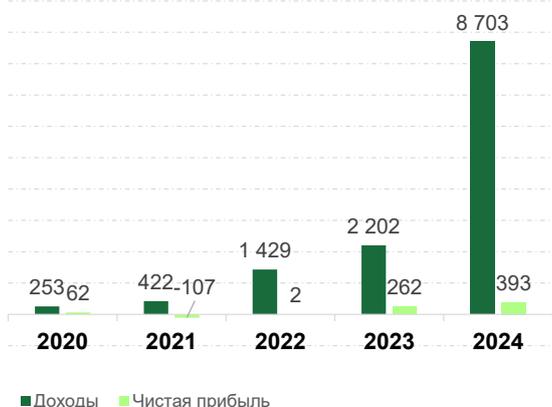
Ключевыми факторами роста выступают:

- увеличение объемов реализации в сегменте оптовой торговли драгоценными металлами благодаря росту цен на золото;
- рост клиентской базы и объема выданных займов в ломбардах;
- расширение деятельности ресейл-бизнеса.

Общий портфель залоговых займов по ломбардному направлению и товаров в ресейле увеличился на 57% до 2 млрд руб. Количество розничных клиентов выросло на 6%, превысив 103,6 тыс. человек. Доля товаров, хранящихся более 90 дней, составила 14% по сравнению с 20% в аналогичном периоде 2024 года, что указывает на ускорение оборота активов и повышение финансовой эффективности.

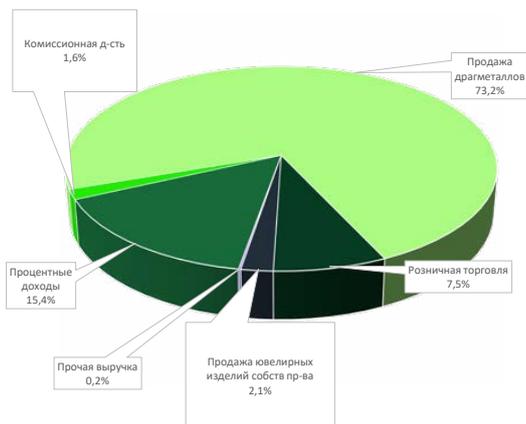


Динамика выручки и чистой прибыли, млн руб.



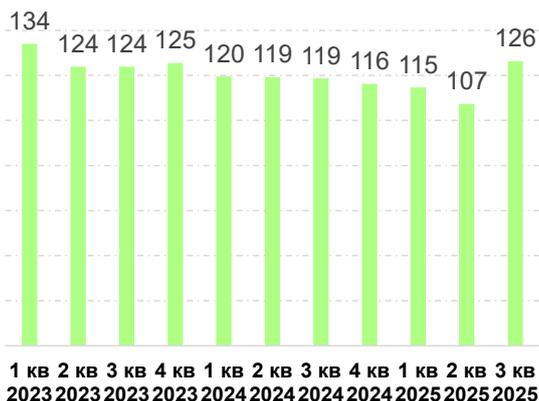
Источник: данные компании

Структура выручки, 2024 год, %



Источник: данные компании

Полная стоимость кредита для ломбардов, %



Источник: данные компании

Финансовые результаты МГКЛ за 2024 год по МСФО.

В минувшем году компания продолжила демонстрировать высокие темпы роста бизнеса. Выручка группы превзошла результаты 2023 года в четыре раза. Столь быстрого роста компании удалось добиться в результате поступательного развития трех ключевых направлений: наращивания объема выдачи залоговых займов, существенного увеличения присутствия на рынке ресейла посредством выхода на все крупнейшие российские маркетплейсы и активному развитию вторичного трейдинга драгоценных металлов. Кроме того, в прошлом году компания завершила крупную M&A-сделку, в результате которой нарастила присутствие на ломбардном рынке в Московском регионе с 11% до 14%. Количество розничных клиентов группы превысило 227 тыс. человек, увеличившись за год на 12%.

По мере трансформации бизнеса компании из ломбардного в многопрофильный в структуре доходов в 2024 году вновь произошли значительные изменения. Если ранее она практически полностью состояла из процентных доходов, то в минувшем году на них пришлось лишь 15,4%. Существенно выросла выручка от продажи драгметаллов (естественный процесс для любого оптового направления), кроме того, компания начала реализацию ювелирных изделий собственного производства. Все это и предопределило столь значительный рост общей выручки.

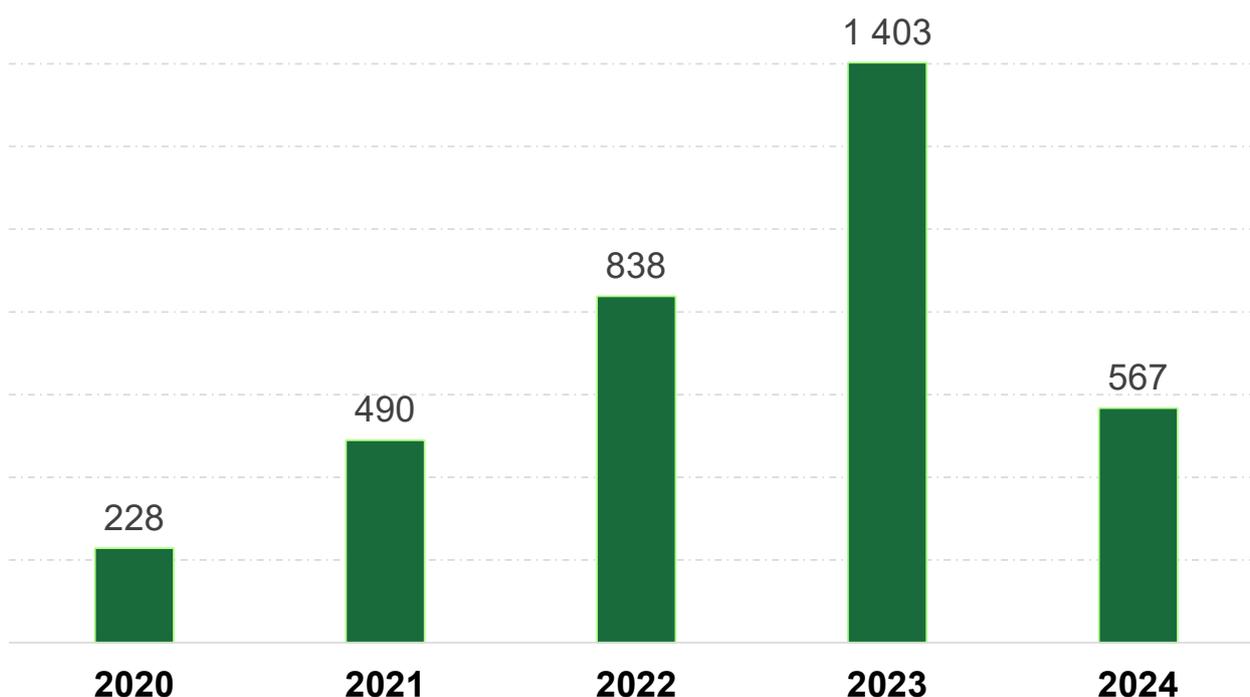
Процентные доходы в отчетном периоде выросли на 17% относительно 2023 года. Рост доходов наблюдался несмотря на снижение процентной ставки по выдаваемым займам. Банк России планомерно снижал размер ПСК в 2024 году, которая к IV кварталу снизилась до 116%. Ставки по выданным займам компании в 2024 году колебались в пределах 57-120% годовых. Нивелировать отрицательную динамику ПСК удалось за счет увеличения количества клиентов и получения доходов от продленных займов.





- В I квартале 2025 года Банк России отменил лимит для ломбардов. Таким образом, ориентиром лимита по ПСК стали 292% в соответствии с ФЗ «О потребительском кредите». Во II квартале текущего года лимит был возобновлен. Начиная с III квартала изменилась методика его определения. Если ранее ПСК определялась для всех потребительских займов с обеспечением в виде залога иного имущества, кроме транспортного средства, то теперь для ломбардов выделена отдельная категория – ПСК для займов с обеспечением в виде залога ювелирных и других изделий из драгоценных металлов и (или) драгоценных камней
- Чистая прибыль выросла на 50% до 393 млн руб. Показатель увеличился за счет повышения операционной эффективности ресейл-направления, результатом которого стало улучшение оборачиваемости, сокращение резервов под обесценение выданных займов. Росту чистой прибыли также способствовало снижение расходов на создание резервов: относительно 2023 года они снизились втрое. Доля отнесенных в резервы процентных доходов снизилась с 29% до 8%. Эти резервы в основном представляют собой начисленные проценты, но не возмещенные на момент составления отчета в процессе реализации невостребованных залогов (проценты начисляются до момента реализации невостребованного залога или его выкупа). В дальнейшем данные резервы могут войти в состав выручки будущих периодов, так как основной актив, под залог которого выдаются займы, – это ювелирные изделия из драгоценных металлов.
- Размер активов в течение года вырос на 42%. Еще одним следствием упомянутой трансформации бизнеса стало изменение структуры активов. Балансовая сумма выданных займов к концу года сократилась в 2,5 раза – до 567 млн руб. При этом общий портфель залоговых займов по ломбардному направлению и товаров в ресейле вырос на 73%, превысив 2 млрд руб.; выросли объемы товаров для перепродажи – с 6 млн до 826 млн руб., а их доля в валюте баланса достигла 17%.
- Показатели достаточности капитала поддерживаются на достаточном для нормальной работы компании уровне. В течение года доля собственного капитала в пассивах выросла в 1,5 раза – с 14,5% до 21,5%. Отражение арендных активов и обязательств существенно завышает валюту баланса и, соответственно, снижает долю собственного капитала в пассивах. Так, в случае неттинга арендных активов и обязательств по итогам 2024 года доля собственного капитала составила бы 25%.

Займы выданные, млн руб.





Показатели, млн руб.	2020	2021	2022	2023	2024
Активы	368	1 554	2 207	3 459	4 909
в т. ч. займы выданные	228	490	838	1 403	567
Собственный капитал	14	278	280	503	1 055
Обязательства	354	1 276	1 927	2 956	3 853
Чистый долг, включая обязательства по аренде	268	909	1 573	1 797	2 288
	2020	2021	2022	2023	2024
Собственный капитал / активы	3,7%	17,9%	12,7%	14,5%	21,5%
ROA	15,2%	-11,2%	0,1%	9,3%	9,4%
ROE	198,2%	-73,5%	0,8%	67,0%	50,5%
NIM	104,4%	80,4%	183,0%	76,8%	85,4%
CIR	63,6%	217,8%	182,7%	67,2%	51,8%
Цена привлеченных ресурсов, % годовых	23,1%	19,5%	13,5%	14,3%	18,7%
Доля отнесенных в резервы процентных доходов	6,9%	37,1%	66,1%	29,2%	7,8%
COR	8,8%	43,6%	142,2%	29,9%	10,6%
Чистый долг / EBITDA (LTM)	2,01	17,41	4,43	2,29	1,93

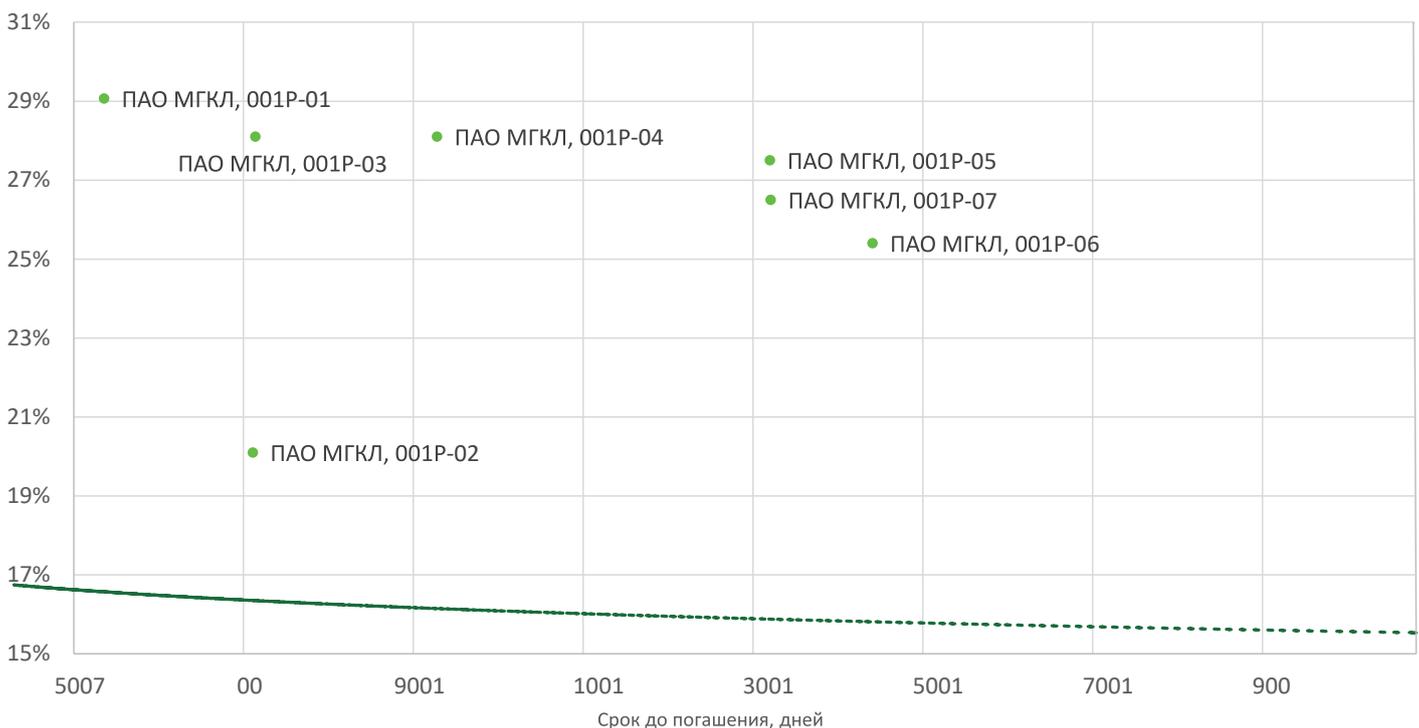


❖ **Долг и облигации.** Рост масштабов бизнеса компании потребовал и роста финансового долга. Его размер, включая обязательства по аренде, к концу 2024 года достиг 3,3 млрд руб. Из этого объема 718 млн руб. пришлось на обязательства по аренде, 100 млн руб. – на привлеченные займы. Оставшийся объем долга приходится на выпущенные облигации. На конец 2024 года компания имела один выпуск коммерческих облигаций объемом 600 млн руб., а также шесть выпусков биржевых облигаций общим объемом 1 850 млн руб. Помимо этого, уже после отчетной даты, в январе текущего года, был размещен еще один облигационный выпуск (ISIN RU000A10ATC4) объемом 1 млрд руб.

Бумага	ISIN	Купон	Размещение	Погашение	Объем, руб.
МГКЛ, 001P-01	RU000A104XJ9	ЦБ + 9%	05.07.2022	29.12.2026	150 000 000
МГКЛ, 001P-02	RU000A105PJ2	16,5%	27.12.2022	22.06.2027	150 000 000
МГКЛ, 001P-03	RU000A106FW4	16%	30.06.2023	25.06.2027	250 000 000
МГКЛ, 001P-04	RU000A106MV2	16%	01.08.2023	25.01.2028	300 000 000
МГКЛ, 001P-06	RU000A108ZU2	23%	17.07.2024	21.06.2029	500 000 000
МГКЛ, 001P-07	RU000A10ATC4	30%	06.02.2025	11.01.2030	1 000 000 000
МГКЛ, 001P-05	RU000A107UB5	20%	27.02.2024	20.02.2029	500 000 000
МГКЛ, КО-03	RU000A1031V1	14%	26.04.2021	25.04.2026	600 000 000

Источник: Cbonds

❖ Большинство облигаций (за исключением низколиквидного выпуска МГКЛ 001P-02) торгуются с доходностями 24-28% в зависимости от срока до погашения. Спред по отношению к кривой ОФЗ с аналогичными сроками составляет порядка 10%.



Источник: Cbonds, расчеты «Цифра брокер»



Наша оценка и ожидания

Мы подтверждаем нашу оценку справедливой стоимости акций МГКЛ на уровне 3,44 руб. за одну акцию, что предполагает потенциал роста на 43% от текущих уровней.

Наша оценка базируется на основе следующих предпосылок по развитию бизнеса в 2025-2030 годах:

- МГКЛ продолжит наращивать процентные доходы среднегодовыми темпами роста (CAGR) на уровне 21% за счет дальнейшей консолидации на рынке ломбардов, роста числа отделений в Московском регионе, внедрению новых продуктов и технологий для повышения вовлеченности клиентов;
- компания продолжит развивать направление оптовых продаж драгметаллов, выступая в качестве сильного игрока на рынке, который сотрудничает со многими российскими банками. CAGR выручки от продажи драгметаллов в прогнозном периоде составит 15%;
- компания продолжит активно расширять свое присутствие на рынке ресейла благодаря развитию собственной платформы и взаимодействию с ведущими маркетплейсами России. Выручка сегмента ресейла в прогнозном периоде будет расти с CAGR 36%.





Показатель, млн руб., если не указано иное	2025П	2026П	2027П	2028П	2029П	2030П
Выручка	13 307	16 208	18 222	20 238	22 309	23 839
Себестоимость	11 271	13 582	15 128	16 634	18 161	19 083
Валовая прибыль	2 036	2 627	3 093	3 603	4 148	4 756
Валовая маржа, %	15,3%	16,2%	17,0%	17,8%	18,6%	20,0%
Затраты на персонал	-444	-540	-608	-675	-744	-795
Общие и административные расходы	-654	-796	-895	-994	-1 096	-1 171
Операционная прибыль	938	1 290	1 591	1 935	2 308	2 790
Операционная маржа, %	7,1%	8,0%	8,7%	9,6%	10,3%	11,7%
Ставка налога на прибыль, %	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%
НОРАТ	718	997	1 215	1 476	1 754	2 117
Амортизация	390	489	544	606	677	760
Изменение оборотного капитала	-547	-483	-491	-558	-640	-697
CAPEX	-874	-903	-833	-722	-573	-374
FCFF	-314	100	435	802	1 218	1 806
Дисконтированный FCFF	-293	81	308	495	655	845

Источник: Оценки «Цифра брокер»

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 «МГКЛ», ISIN RU000A0JV-JQ8, источник раскрытия: e-disclosure.ru, mgkl.group.ru.