



## Обзор результатов за II квартал 2023 года

### Инвестиционный холдинг

### ЭсЭфАй | SFIN



#### Основные данные

Московская биржа	SFIN	512 руб.
Капитализация	млрд Р	57,2

Финансовые показатели		2020	2021	2022	2023H1
Выручка	млн Р	19 543	13 231	15 830	18 343
Чистая прибыль	млн Р	- 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	-4,2%	-1,6%	-0,5%	4,7%
Индекс Мосбиржи	-2,8%	0%	39%	28,9%

52w Hi	417,4
- Lo	670,2

Котировки на 13 сентября 2023  
По данным ПАО «Московская биржа»

Даниил Болотских  
(аналитик) [research@cifra-broker.ru](mailto:research@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 без прохождения тестирования	

#### ПОКУПКА

Цель на горизонте 12 месяцев: 925 руб.  
Потенциал: 81%  
Стоп-аут: 400 руб.



#### 0 компании

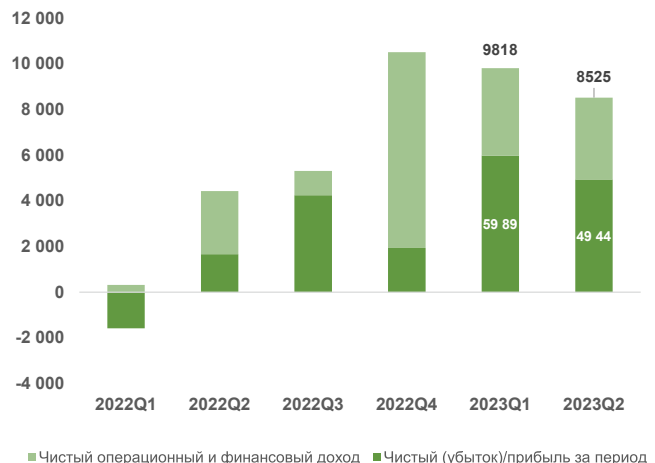
#### ПАО ЭсЭфАй (МОЕХ: SFIN).

Диверсифицированный холдинг. Портфель активов которого объединяет известные компании из секторов лизинга, страхования, ритейла, нефтегазовой промышленности, компьютерных игр.

#### ПАО «ЭсЭфАй» холдинг

- Динамика котировок.** После публикации финансовых результатов котировки акций сначала выросли до 670,2 руб., но затем вернулись на прежние уровни в диапазоне 510-530 руб. С 1 сентября МосБиржа установила новый размер лота по акциям: теперь доступный для торгов лот начинается с одной акции, что может способствовать улучшению ликвидности акций SFIN.
- Основные события.** Рейтинговое агентство «Эксперт РА» 21 июля 2023 года присвоило кредитный рейтинг «ЭсЭфАй» на уровне ruA+. Прогноз по рейтингу – стабильный.
- Финансовые результаты за I полугодие 2023 года.** Чистые процентные доходы составили 7,6 млрд руб. (рост на 9,1% по сравнению с предыдущим полугодием и на 29,7% по сравнению с тем же периодом прошлого года). Операционный доход составил 18,3 млрд руб. (+65,6% пг/пг, +286% г/г). Рост основного индекса МосБиржи отразился на рентабельности компании: доход от переоценки финансовых инструментов (акции российских компаний и банков) составил 2,5 млрд руб. по сравнению с убытком 0,653 млрд руб. во II полугодии 2022 года. Чистая прибыль составила 10,9 млрд руб. (+83,2% пг/пг, +120 раз г/г). Рост чистой прибыли продолжился за счет прочих доходов, которые в I полугодии составили 6,4 млрд руб. (+11% пг/пг, +30,7% г/г). Капитал компании увеличился до 73,3 млрд руб. (на 18% с начала года).

Основные финансовые результаты, млн руб.





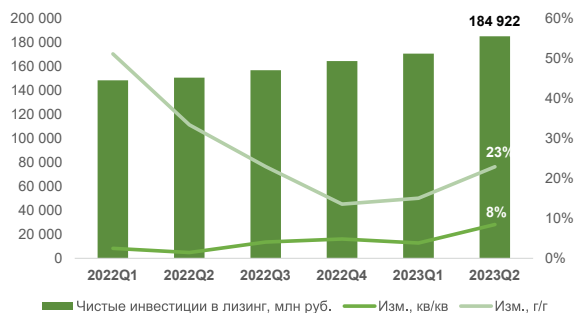
## Обзор результатов за II квартал 2023 года

### Лидер на рынке автолизинга

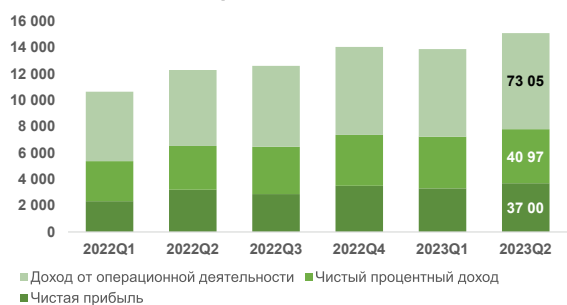
### Европлан



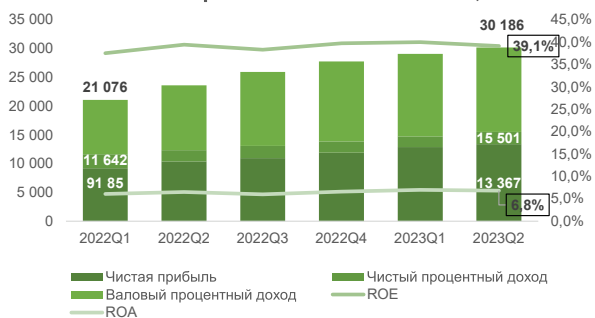
Динамика лизингового портфеля



Основные финансовые показатели



Основные финансовые показатели, ТТМ



### Финансовые результаты

- В I полугодии компания провела размещение нового выпуска биржевых облигаций на 12 млрд руб.** Спрос на облигации значительно превысил первоначальное предложение. Ставка купона на весь срок обращения составила 10,25%, что не окажет существенного влияния на стоимость фондирования.
- Победитель конкурса IT-кейсов Directum Awards.** Компания представила на конкурсе свой кейс перехода на кадровый электронный документооборот (КЭДО), перевела свои HR-процессы на КЭДО и стала промоутером изменений в ТК РФ по внедрению кадрового документооборота в электронном виде.
- Операционные итоги.** Объем портфеля достиг 184,9 млрд руб. (рост на 12,6% с начала года). За II квартал объем новых контрактов составил 56,4 млрд руб. (рост на 35% по сравнению с предыдущим кварталом). Число клиентов увеличилось до 139 тыс. (на 4,5% с начала года). Среднегодовые темпы роста (CAGR) лизингового портфеля с 2020 года составили 34%.
- Финансовые результаты.** Во II квартале компания смогла улучшить результаты по сравнению с I кварталом. Процентные доходы составили 8 млрд руб. (рост на 6,5% по сравнению с предыдущим кварталом и на 16% по сравнению с тем же периодом прошлого года). Чистые процентные доходы увеличились до 4,097 млрд руб. (+4,2% кв/кв, +23% г/г). Операционный доход составил 7,305 млрд руб. (+10% кв/кв, +26,7% г/г). Чистая прибыль выросла до 3,7 млрд руб. (+11,9% кв/кв, +15,5% г/г).
- Долг, капитал.** Структура долговых обязательств не изменилась с начала года, хотя во II квартале общий объем обязательств увеличился на 15,6%, до 179,79 млрд руб. Капитал достиг 39 млрд руб. (+15,5% с начала года). Рентабельность капитала (ROE) осталась на уровне I квартала, составив 39,1%. Коэффициент достаточности капитала I уровня снизился на 0,2 п.п., до 22,2%.

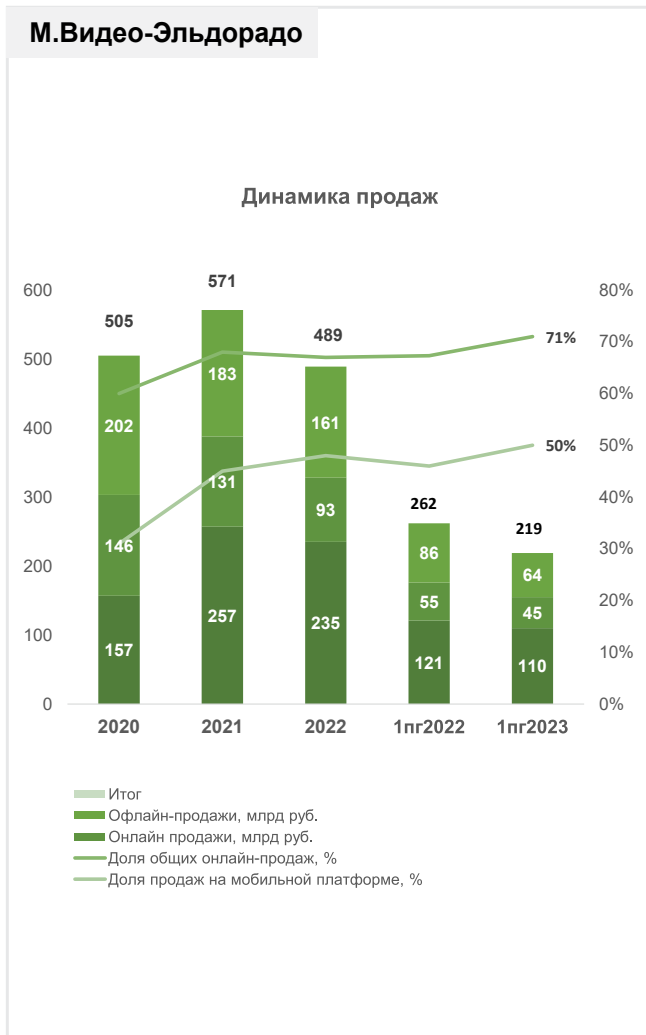




**Лидер на рынке автолизинга  
Европлан**



**М.Видео-Эльдорадо**



**Наша оценка и ожидания**

- **Результаты компании в части темпов роста лизингового портфеля превзошли наши ожидания.** Прибыль во II квартале превысила ожидания на 15%. Мы полагаем, что во II полугодии компания продемонстрирует не менее сильные результаты.
- **Прогноз на 2023 год.** Принимая во внимание новые данные, мы скорректировали прогноз динамики лизингового портфеля в сторону повышения, до 186,8 млрд руб. на конец года. Это отразилось на прогнозах прибыли и других финансовых показателей. Результаты помогут компании упрочить позиции на рынке автолизинга. Мы не ждём существенного повышения стоимости фондирования для компании, т. к. спрос на новые облигационные выпуски существенно превышает предложение.

**Портфельные непубличные активы**

- **ВСК.** Рынок страхования в России активно восстанавливается. По данным Банка России, объем страховых взносов во II квартале 2023 года вырос более чем на четверть по сравнению с тем же периодом прошлого года и составил 555,4 млрд руб. В I полугодии прибыль российских страховщиков возросла почти в семь раз и достигла 306,9 млрд руб. Компания ВСК по-прежнему не раскрывает результаты в соответствии с регуляторными ограничениями. В отчете холдинга за I полугодие доход от участия в капитале ассоциированных компаний составил 3 млрд руб., что косвенно подтверждает рост финансовых показателей страхового бизнеса, учитывая сопоставимый результат в I квартале на уровне 1,189 млрд руб.

- **Русснефть.** Менеджмент компании заявил об экстренном изменении бизнес-плана из-за стресса, вызванного дисконтом российской нефти марки Urals к Brent. Компании пришлось значительно сократить программу инвестиций и приостановить перспективные проекты. Теперь бизнес существует в режиме строжайшей экономии. Компания опубликовала результаты по МСФО за I полугодие 2023 года. Выручка снизилась на 49%, до 91,9 млрд руб., показатель EBITDA упал на 85%, до 7,1 млрд руб. В отчетном периоде компания получила убыток в размере 4,9 млрд руб. по сравнению с прибылью 35,7 млрд руб. в том же периоде 2022 года.
- **GFN.RU.** Компания объявила о приостановке деятельности с 1 октября, объяснив решение тем, что «в текущих обстоятельствах не может обеспечивать то качество сервиса, которое установила для себя». Планируется распродажа оборудования. По данным отчетности на конец 2022 года, размер основных средств на балансе составлял 642 млн руб.

- **М.Видео-Эльдорадо.** Компания опубликовала слабые финансовые результаты за I полугодие 2023 года. Несмотря на рост общих продаж группы (GMV) во II квартале до 219 млрд руб., на 26,4% по сравнению с тем же периодом прошлого года и рост выручки на 21%, по итогам I полугодия в целом выручка снизилась на 18,1% на фоне высокой базы февраля-марта 2022 года. В I полугодии показатель EBITDA (по МСФО 16) снизился только на 0,5%, до 17,189 млрд руб., но убыток вырос на 33,2%, до 6,136 млрд руб. Коэффициент долговой нагрузки компании увеличился до экстремальных 5,3x на основе отношения чистый долг/EBITDA, компания нарушила ковенанты. Повышение кредитной нагрузки было обусловлено закупкой импортной продукции в условиях растущего спроса.
- **Онлайн-продажи компании повышаются на фоне смены потребительских предпочтений.** В I полугодии они увеличились на 3,7 п.п., до 71% от GMV, и составили 155,4 млрд руб. Благодаря развитию мобильных решений на долю онлайн-продаж приходится уже около 50% оборота группы.



## Наша оценка и ожидания

- **Европлан.** Результаты компании превысили наши ожидания в части роста лизингового портфеля и прибыли. Мы пересмотрели в сторону повышения прогноз по прибыли и лизинговому портфелю, принимая во внимание опережающие ожидания темпы наращивания лизингового портфеля, несмотря на рыночную турбулентность. В итоге мы повысили оценку компанию до 75,7 млрд руб.
- **ВСК.** Несмотря на потенциальное улучшение результатов во II квартале и хорошее состояние рынка страхования в России, мы оставляем оценку ВСК на прежнем уровне и применяем дисконт в размере 20% к оценочной стоимости, т. к. компания по-прежнему не раскрывает информацию. Таким образом, оценка доли холдинга в капитале ВСК осталась без изменений, составив 17,2 млрд руб.
- **Публичные активы.** Мы переоценили миноритарную дол. в РуссНефти до 6,4 млрд руб., принимая во внимание рыночные котировки, и сохранили премию к оценке в размере 10%. Мы также переоценили по рыночным котировкам долю в М.Видео, оставив премию 10% за размер пакета. В результате оценка долей в капитале публичных компаний не претерпела существенных изменений по сравнению с I кварталом 2023 года и составила 3,9 млрд руб.
- **Наша оценка.** Мы повышаем справедливую оценку SFIN до 925 руб. за одну акцию, что предполагает потенциал роста на 81% с текущих уровней. Основной вклад в повышение оценки SFIN вносит переоценка справедливой стоимости Европлана на фоне впечатляющих результатов за I полугодие 2023 года. Опубликованные холдингом результаты за I полугодие спровоцировали рост котировок акций SFIN на 14% в день публикации результатов. Тем не менее в последующие котировки акций нивелировали весь этот рост. Мы полагаем, что для раскрытия справедливой стоимости SFIN может потребоваться некоторое количество времени, т. к. компания не выплачивает дивиденды, которые являются определяющим фактором для розничных инвесторов в принятии инвестиционных решений.



## 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](http://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 RU000A0JW89, источник раскрытия: [e-disclosure.ru](http://e-disclosure.ru), [sfiholding.ru](http://sfiholding.ru).