



## Обзор результатов за I квартал 2023 года

### Инвестиционный холдинг

#### ЭсЭфАй | SFIN



##### Основные данные

|                  |           |          |
|------------------|-----------|----------|
| Московская биржа | SFIN      | 500 руб. |
| Капитализация    | млрд руб. | 55,9     |

| Финансовые показатели |       | 2021   | 2022   | 2023Q1 |
|-----------------------|-------|--------|--------|--------|
| Выручка               | млн Р | 13 231 | 15 830 | 9 818  |
| Чистая прибыль        | млн Р | 4 118  | 6 061  | 5 989  |
| Маржа                 | %     | 31%    | 38%    | 61%    |

| Мультипликаторы |  | 2021 | 2022 | 2023Q1 |
|-----------------|--|------|------|--------|
| P/B             |  | 1,0  | 0,9  | 0,84   |
| P/S             |  | 4,4  | 3,6  | 1,9    |
| P/E             |  | 14,3 | 10,5 | 4,4    |

| Динамика        | за неделю | за месяц | за полгода | за год |
|-----------------|-----------|----------|------------|--------|
| ЭсЭфАй          | 2,0       | -0,4     | -2,6       | -2,8   |
| Индекс Мосбиржи | 1,2       | 5,2      | 25,0       | 16,0   |

|        |       |
|--------|-------|
| 52w Hi | 417,4 |
| - Lo   | 797,6 |

Цены на 30 мая 2023  
По данным ПАО «Московская биржа»

Александра Шмидт  
(аналитик) [shmidt@cifra-broker.ru](mailto:shmidt@cifra-broker.ru)

Даниил Болотских  
(аналитик) [bolotskikh@cifra-broker.ru](mailto:bolotskikh@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<br>Инструмент доступен неквалифицированным инвесторам без прохождения тестирования |               |

#### ПОКУПКА

Цель на горизонте 12 месяцев: 880 руб.  
Потенциал: 76%  
Стоп-аут: 400 руб.



#### О компании

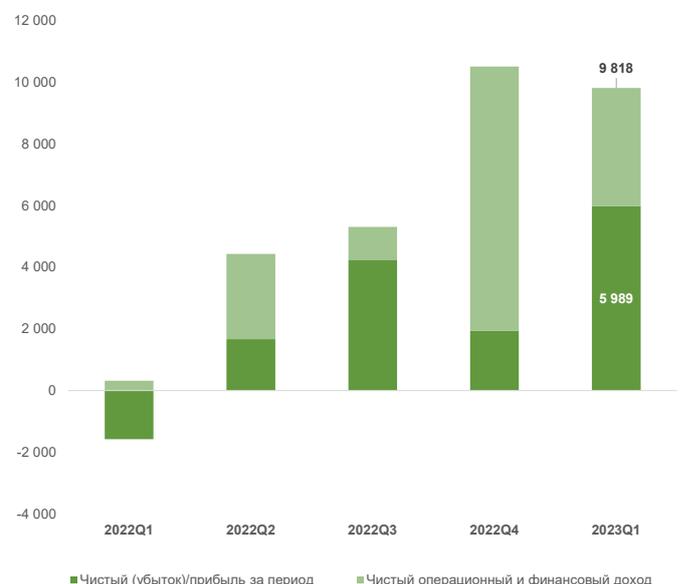
#### ПАО ЭсЭфАй (МОЕХ: SFIN).

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

#### ПАО ЭсЭфАй Холдинг

- Динамика котировок.** С начала года котировки торгуются преимущественно в коридоре 480 – 530 руб. Капитализация компании составляет около 56 млрд руб., что меньше стоимости ее чистых активов (68 млрд руб.).
- Основные события.** Компания сообщила о существенном росте количества частных инвесторов с начала года. Их число впервые превысило 2 тыс. Интерес растет на фоне активности IR подразделения Холдинга.
- Финансовые результаты за I квартал 2023 года.** Операционный доход составил 9,8 млрд руб. (-6,3% кв/кв). Чистая прибыль составила 5,99 млрд руб. (3,1x кв/кв). Основным фактором увеличения прибыли стало сокращение расходов на оплату труда к предыдущему кварталу. Капитал достиг 67,9 млрд руб. (+10% с начала года). Чистые процентные доходы выросли до 3,719 млрд руб. (+33% г/г). Отличные операционные результаты в значительной степени обусловлены доходом в размере в 2,4 млрд руб. от переоценки финансовых инструментов, против убытка 4,7 млрд руб. в сравнительном периоде и 7,4 млрд руб. за весь прошлый год. Доля в прибыли ассоциированных предприятиях выросла в 3,1 раза (г/г), до 1,188 млрд руб. Благодаря сильным финансовым результатам доходность на капитал (ROE) по итогам I квартала 2023 составила 21%. Прибыль на акцию составила 53.84 руб.

Основные финансовые результаты, млн руб.

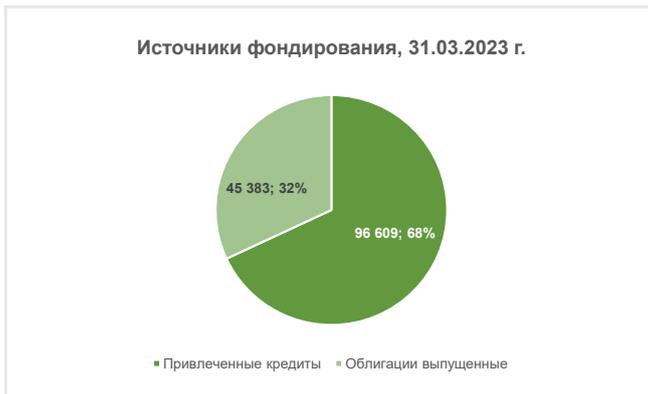
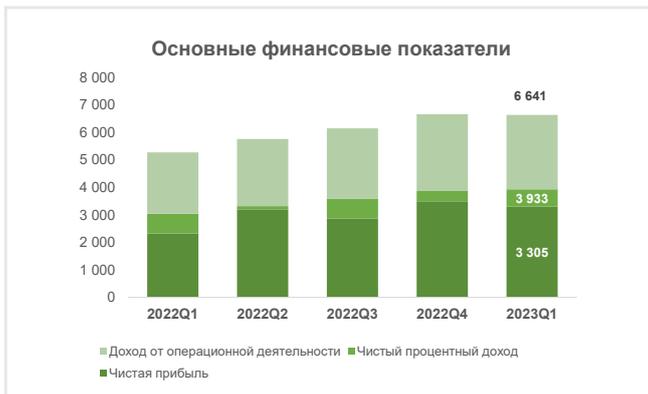




## Обзор результатов за I квартал 2023 года

### Лидер на рынке автолизинга

### Европлан



### Финансовые результаты

- Агентство Эксперт РА присвоило компании рейтинг ruAA со стабильным прогнозом.** Отмечается высокое качество лизингового портфеля, достаточность капитала, высокая ликвидность, высокое качество корпоративного управления.
- Операционные итоги.** Компания на этот раз не представила подробных данных. Объем портфеля достиг 170,5 млрд руб. (+3,8% с начала года). За I квартал объем новых контрактов составил 41,7 млрд руб. (+ 17% г/г). На конец прошлого года клиентская база достигла 133 тыс. Компания по-прежнему, работает по программе Минпромторга.
- Финансовые результаты.** Процентные доходы составили 7 515 млн руб. (+1% кв/кв, +21% г/г). Чистые процентные доходы составили 3 933 млн руб. (+1,4% кв/кв, +29% г/г). Операционный доход составил 6 641 млн руб. (на уровне предыдущего квартала). Чистая прибыль составила 3,3 млрд руб. (-5,5% кв/кв, +47% г/г).
- Долг, капитал.** Объем и структура долговых обязательств существенно не изменились с начала года. Капитал достиг 35,1 млрд руб. (+3,8% с начала года). Рентабельность капитала (ROE). В отчетном квартале компания не прибегала к новым облигационным заимствованиям. На конец прошлого года средняя стоимость фондирования составляла 9,8%.





## Лидер на рынке автолизинга Европлан

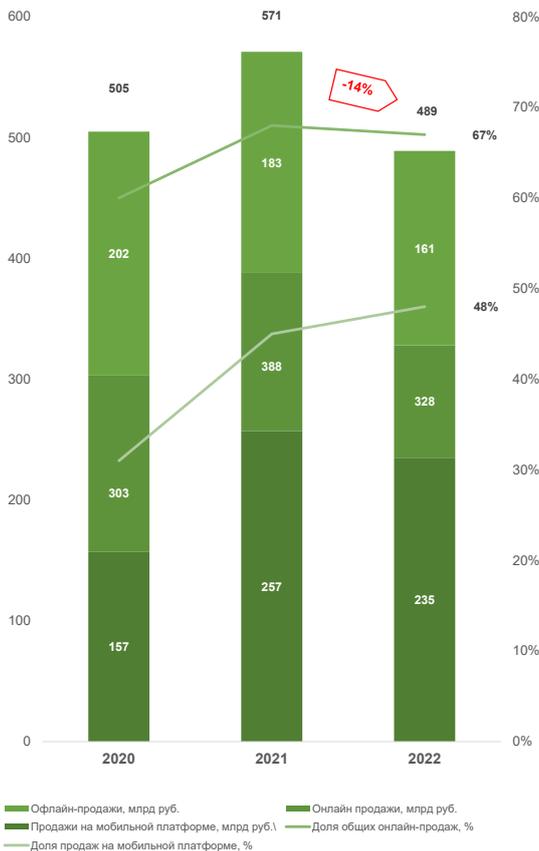


### Наша оценка и ожидания

- **Компания отчиталась немного лучше наших ожиданий в части темпов роста лизингового портфеля.** Прибыль оказалась в рамках ожиданий. Мы не вносим существенных изменений в модель, сохраняем оценку компании в 73 млрд руб. Отмечаем вероятность роста процентных ставок и стоимости лизинга во II полугодии на фоне возможного повышения инфляции и ужесточения денежно-кредитной политики.
- **Прогноз на 2023 год.** Мы незначительно скорректировали наш прогноз динамики лизингового портфеля в связи с новыми данными. Это не оказало заметного влияния на прогноз прибыли и других финансовых показателей. По итогам года лизинговый портфель превысит 180 млрд руб., что обеспечит компании лидерство на рынке автолизинга. Прогноз по прибыли за год: 12,5 млрд руб. Как мы отмечали ранее, влияние процентного риска на бизнес низкое. Прохождение оферты по облигациям в июне не приведет к заметному увеличению стоимости фондирования даже в случае, если придется рефинансировать выпуск по более высокой ставке на фоне возможного ужесточения денежно-кредитной политики.

### М.Видео-Эльдорадо

Динамика продаж



### Портфельные непубличные активы

- **ВСК.** Компания по-прежнему, не публикует финансовые результаты в этом году в связи с регуляторными требованиями. В отчете Холдинга за I квартал отражен доход в прибыли ассоциированных компаний в размере 1 189 млн руб., большая часть которого, очевидно, относится к ВСК. Глава Всероссийского Союза Страховщиков (ВСС) Евгений Уфимцев заявил, что в 2023 году рынок страхования жизни вернулся к активному росту. По данным ВСС, страховые компании нарастили сборы страховых премий на 49,8% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года, до 155,9 млрд руб.
- **М.Видео-Эльдорадо.** Компания после долгой паузы вернулась к раскрытию информации, пока представила результаты только за 12 мес. 2022 года. Компании удалось сохранить географию присутствия. Трафик снизился на 7% г/г, до 1 283 млн., средний чек вырос на 5%. Количество активных покупателей сократилось на 7%, до 18,3 млн. Онлайн продажи снизились до 328 млрд руб., общие продажи сократились на 14%, до 489 млрд руб. Выручка снизилась на 15,5%, до 402 млрд руб. Чистый убыток сократился до 6,7 млрд руб.
- **РуссНефть.** Компания опубликовала только краткий отчет по РСБУ, который мы оставляем без оценки. Выручка сократилась на 55% г/г, до 40,4 млрд руб. Прибыль составила 3 млрд руб. (17,9 млрд руб. годом ранее). 30 июня компания проведет собрание акционеров, дивиденды не анонсировались.



## Портфельные непубличные активы

- **Европлан.** Компания отчиталась немногим лучше наших ожиданий по темпам роста лизингового портфеля. Прибыль оказалась в рамках ожиданий. Мы не вносим существенных изменений в модель, сохраняем оценку компании на уровне 73 млрд руб. Отмечаем вероятность роста процентных ставок и стоимости лизинга во II полугодии на фоне возможного роста инфляции и ужесточения денежно-кредитной политики.
- **ВСК.** Мы не меняем индикативную оценку доли Холдинга в 17,6 млрд руб. с учетом дисконта 20% из-за отсутствия раскрытия финансовой информации. Дисконт будет устранен в случае возобновления раскрытия информации. Однако, на страховом рынке на фоне относительной стабилизации валютного курса, ситуация улучшается. Капитализация публичной компании Ренессанс, аналога ВСК, с начала года выросла на 50%, что свидетельствует о росте интереса инвесторов к сектору.
- **Публичные активы.** Мы оцениваем миноритарные доли в ПАО М.Видео-Эльдорадо и РуссНефти по их текущей рыночной стоимости, около 3,8 и 4,3 млрд руб. соответственно, включая 10% премию за размер пакетов. Раскрытие информации М.Видео привело к росту капитализации компании на 15% с начала года. Капитализация РуссНефти выросла на 50% с начала года, но из-за относительно низкой доли в стоимости активов (4%), это не оказывает существенного влияния на оценку активов Холдинга.
- **Наша оценка.** С учетом небольших корректировок и изменений стоимости публичных долей мы повысили оценку Холдинга на 0,4%, до 98,3 млрд руб. (880 руб. на акцию), что предполагает потенциал роста в 76% к текущим котировкам. Потенциал роста может раскрываться долго из-за пока еще низкого интереса частных инвесторов к долгосрочным идеям на основе фундаментального анализа. Также стоит отметить неопределенность дивидендной политики, а этот фактор, как показывают опросы, важен для частного инвестора. Однако, потенциал роста, на наш взгляд, больше потенциала снижения. Драйверами роста являются улучшение ситуации в экономике, перспективы раскрытия информации.



## 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).