



## ПАО ЭсЭфАй | SFIN

### Инвестиционный холдинг



#### Основные данные

Московская биржа	SFIN	1309 руб.
Капитализация	млрд ₽	146

Финансовые показатели		2021	2022	2023	1К2024
Выручка	млн ₽	13 231	15 635	34 922	12 401
Чистая прибыль	млн ₽	4 118	6 061	19 373	8 071
Маржа, %	%	31%	38%	55%	65%

Мультипликаторы	2021	2022	2023	1К2024
P/B	1,0	0,9	0,7	1,6
P/S	4,4	3,6	1,7	3,9
P/E	14,3	10,5	3,1	6,8

Динамика	за неделю	за месяц	за 6 мес.	за 12 мес.
SFIN	-2,5%	-7,1%	-6,8%	-9,7%
Индекс МосБиржи	+2,8%	-8,4%	+0,5%	+12,8%

52w Hi – Lo	465,4 руб.
	2074,0 руб.

#### Наталья Пырьева

(аналитик)

[pyreva@cifra-broker.ru](mailto:pyreva@cifra-broker.ru)

#### Полина Щукина

(младший аналитик)

[p.shchukina@cifra-broker.ru](mailto:p.shchukina@cifra-broker.ru)

Код ценной бумаги	SFIN
Полное наименование	ЭсЭфАй ПАО ао
Краткое наименование	ЭсЭфАй ао
ISIN код	RU000A0JVVW89

Номер государственной регистрации 1-02-56453-Р  
Инструмент доступен неквалифицированным инвесторам

Цены на 28 июня 2024 г. По данным ПАО «Московская Биржа»



## О 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.** С апреля котировки ЭсЭфАй вошли в коррекционную фазу после впечатляющего роста в 3,5 раза в I квартале 2024 года в преддверии IPO Европлана и на фоне ожиданий инвесторов о погашении квазиказначейских акций ЭсЭфАй.
- Основные события.** Акционеры ЭсЭфАй на внеочередном собрании одобрили уменьшение уставного капитала компании путем погашения 55% акций. Ориентировочно погашение ожидается летом 2024 года, что повысит ценность каждой акции холдинга более чем в два раза. ЭсЭфАй выплатила финальные дивиденды за 2023 год в размере 20,6 руб. на одну акцию. Таким образом, суммарные дивиденды за 2023 год составили 60,02 руб. на акцию или всего 6,7 млрд руб., что соответствует 98,7% чистой прибыли по РСБУ. Возобновление выплат в 2023 году после приостановки с 2019 года позволяет предположить, что дивиденды станут регулярными. АКРА повысило кредитный рейтинг ПАО «ЭсЭфАй» до уровня A+(ru) с позитивным прогнозом. IPO Европлана прошло по верхней границе ценового диапазона (875 рублей за акцию), в рамках которого ЭсЭфАй продала 12,5% акций, выручив 13,1 млрд руб., с учетом 1,5 млрд руб. для проведения возможной стабилизации на вторичных торгах в период до 30 календарных дней после начала торгов. Доля ЭсЭфАй в Европлане теперь составляет 87,5%. Совет директоров М.Видео-Эльдорадо одобрил увеличение уставного капитала через дополнительный выпуск 30 млн обыкновенных акций по открытой подписке, что соответствует 17% от существующего уставного капитала. ЭсЭфАй выразила предварительное согласие приобрести весь объем дополнительной эмиссии.
- Финансовые результаты ЭсЭфАй за I квартал 2024 года.** Чистые процентные доходы, отражающие результаты Европлана, выросли до 5,7 млрд руб., на 51,6% по сравнению с тем же периодом прошлого года. Доход от прибыли в ассоциированных компаниях увеличился на 37,5% до 1,6 млрд руб. Доход от финансовых инструментов (акции российских компаний и банков) составил 2,6 млрд руб. за счет переоценки долей в РуссНефти и М.Видео по сравнению с прибылью в 2,4 млрд руб. за I квартал 2023 года. Чистый операционный и финансовый доход ЭсЭфАй за январь-март 2024 года увеличился на 27% до 12,4 млрд руб. Чистые активы растут последние два года и на данный момент достигли максимума 94,8 млрд руб.



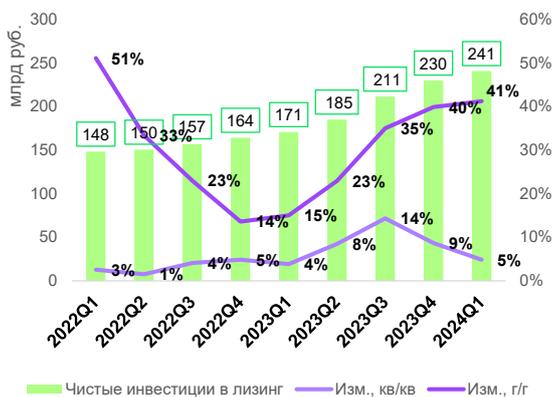
## Европлан

Лидер на рынке автолизинга

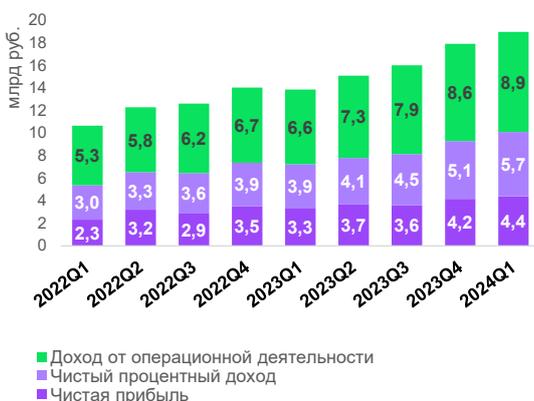


## Европлан: результаты за I квартал 2024 года

Динамика лизингового портфеля



Основные финансовые показатели



❖ **Операционные показатели.** Объем портфеля за январь-март 2024 года вырос на 5%, достигнув 240,7 млрд руб., или на 41% за 12 месяцев. Рентабельность капитала RoAE осталась на уровне 2023 года и составила 37,8%, рентабельность активов RoAA составила 6,8%. Стоимость переданных клиентам предметов лизинга в течение I квартала составила 56,1 млн руб., что отражает рост нового бизнеса на 35% по сравнению с тем же периодом прошлого года на фоне позитивной динамики как в легковом (рост на 46%), так и в коммерческом (+39%) транспортном сегментах.

❖ **Финансовые результаты.** Европлан продолжает демонстрировать устойчивые темпы роста бизнеса: чистый процентный доход в I квартале вырос на 45% по сравнению с тем же периодом прошлого года и составил 5,7 млрд руб. преимущественно за счет роста лизингового портфеля, чистая процентная маржа увеличилась на 0,3 п.п. до 9%. Чистый непроцентный доход повысился на 17% до 3,2 млрд руб. благодаря росту объемов нового бизнеса и последующего увеличения доходов от прочих услуг (таких как привилегии, помощь на дороге, наборы автомобилиста и другие) и страхования. Чистая прибыль выросла в I квартале на 32,5%, составив 4,4 млрд руб. Операционные расходы увеличились на 24% до 2,6 млрд руб. Компания продолжает инвестировать в автоматизацию и получает экономию от масштаба, что позволяет удерживать CIR TTM (соотношение операционных расходов по отношению к выручке) в целевом диапазоне 30-32%.

❖ **Баланс.** Активы Европлана за I квартал выросли на 3,5% и составили 274,1 млрд руб.: 91,5% активов компании представлены высокодоходным гранулированным лизинговым портфелем (ЧИЛ – 87,9%) и ликвидными активами (депозиты, денежные средства – 3,6%). Обязательства компании за январь-март 2024 года увеличились на 2,3% до 225,2 млрд руб. Структура долговых обязательств немного изменилась с конца 2023 года ввиду роста привлеченных кредитов на 7,1% до 166,2 млрд руб. и сокращения объема выпущенных облигаций на 11% до 41,9 млрд руб. Капитал за отчетный период увеличился на 9%, составив 48,9 млрд руб.

❖ **Качество кредитного портфеля сохраняется на высоком уровне.** Размер обесценения в портфеле составил 0,6%, снизившись на 0,3 п. п. В то же время NPL 90+, отражающий способность клиентов своевременно исполнять финансовые обязательства, составил 0,3%, увеличившись на 0,14 п. п.





## Портфельные активы

- **ВСК.** По итогам I квартала 2024 года совокупный объем страховых премий компании в non-life сегменте увеличился на 22,5% по сравнению с 2023 годом и составил 38 млрд руб., что позволило ВСК подняться на четвертую строчку в рейтинге компаний по размеру собранных премий и увеличить рыночную долю на 0,9 п. п. до 8,4%. Автострахование продолжает занимать существенную долю в портфеле компании, сборы в сегменте выросли на 28,8% до 7,9 млрд руб., что позволило ВСК повысить рыночную долю в этом сегменте до 10,7%. Значимую положительную динамику в портфеле ВСК демонстрирует имущественное страхование, объем заключенных договоров страхования в данном сегменте составил 8,3 млрд руб., что на 33,6% выше, чем в 2023 году. Рыночная доля компании – 10,7%. Одним из наиболее быстрорастущих сегментов для ВСК стало добровольное медицинское страхование. Сборы компании по ДМС выросли на 41% до 5,6 млрд руб. как за счет новых медицинских сервисов, таких как психологическая помощь, анализы на дому, телемедицина и многие другие, так и за счет расширения клиентской базы. Доля ВСК среди ключевых игроков рынка увеличилась до 5,1%. Через отчетность холдинга в разрезе прибыли ассоциированных компаний мы видим, что ВСК продолжает наращивать чистую прибыль, поэтому мы по-прежнему позитивно оцениваем результаты страховой деятельности холдинга.
- **М.Видео-Эльдорадо.** В I квартале 2024 года общие продажи группы (GMV) выросли на 18% по сравнению с тем же периодом прошлого года и составили 131 млрд руб. Рост оборота был обеспечен расширением ассортимента (общее количество SKU выросло на 15% до 203 тыс. наименований), открытием новых магазинов (группа открыла 15 магазинов формата «М.Компакт» в 14 городах России) и увеличением числа новых клиентов на 7,1% по сравнению с 2023 годом. Трансформация бизнеса способствует постепенной нормализации продаж, что положительно влияет на показатель долговой нагрузки. По оценкам компании, коэффициент «Чистый долг / EBITDA» на конец I квартала находился на существенно более низком уровне, чем за сопоставимый период 2023 года. Тем не менее процесс улучшения финансового положения компании за счет операционного роста бизнеса может быть осложнен негативным макроэкономическим фоном и высокой ключевой ставкой в экономике, поэтому компания намерена привлечь собственный капитал посредством дополнительной эмиссии с целью снижения долговой нагрузки.
- **РуссНефть.** Выручка компании по РСБУ в I квартале 2024 года повысилась на 77% по сравнению с 2023 годом и составила 71,5 млрд руб. благодаря росту объема продаж и цен на нефть. Прибыль от продаж возросла до 11,7 млрд руб. по сравнению с 193,9 млн руб. годом ранее. Чистая прибыль увеличилась в четыре раза и достигла 12,3 млрд руб. против 2,99 млрд руб. годом ранее, что отражает повышение эффективности управления затратами и значительное улучшение рентабельности бизнеса.





## Наша оценка и ожидания

Мы повышаем оценку справедливой стоимости акций ЭсЭфАй до 2365 руб., что на 81% превышает текущий уровень котировок. Основной вклад в повышение вносит:

- одобренное акционерами погашение 55% казначейских акций холдинга, запланированное на лето 2024 года;
- переоценка справедливой стоимости Европлана и снижение доли холдинга после IPO с 100% до 87,5%. Внутренние результаты по итогам I квартала позволяют нам пересмотреть оценку Европлана в сторону повышения до 147,5 млрд руб;
- переоценка миноритарных долей РуссНефти и М.Видео в соответствии с рыночными ценами до 7,1 млрд руб. и 3,4 млрд руб. соответственно.



## 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](http://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](http://e-disclosure.ru), [sfholding.ru](http://sfholding.ru).