



Обзор результатов за 9 месяцев 2022 года

Инвестиционный холдинг

ЭсЭфАй | SFIN



Основные данные

Московская биржа	SFIN	₽ 500,0
Капитализация	\$ млн	820

Финансовые показатели		2020	2021	9M2022
Выручка	млн ₽	19 543	13 231	10 201
Чистая прибыль	млн ₽	- 3 678	4 118	4 337
Маржа	%	-	31%	43%

Мультипликаторы		2020	2021	9M2022
P/B		0,9	1,0	0,8
P/S		2,8	4,4	4,2
P/E			14,3	19,1

Динамика	за неделю	за месяц	за полгода	за год
ЭсЭфАй	-1,5	2,4	-32,4	-2,0
Индекс Мосбиржи	1,9	1,0	5,9	-40,1

52w Hi - Lo	797,6
	260,4

Цены на 13 января 2023
По данным ПАО «Московская биржа»

Александра Шмидт
(младший аналитик) shmidt@cifra-broker.ru

Код ценной бумаги	SFIN
Полное наименование	ЭсЭфАй ПАО ао
Краткое наименование	ЭсЭфАй ао
ISIN код	RU000A0JVW89
Номер государственной регистрации 1-02-56453-Р Инструмент доступен неквалифицированным инвесторам без прохождения тестирования	

ПОКУПКА

Цель на горизонте 12 месяцев: 832 руб.
Потенциал: 66%
Стоп-аут: 400 руб.

BUY

0 компании

ЭсЭфАй (SFIN 500,0) – Диверсифицированный холдинг. Портфель его активов объединяет известные компании из секторов лизинга, страхования, ритейла, нефтегазовой промышленности, компьютерных игр.

Корпоративные новости

- Основные события.** Изменилась структура акционеров. 57,33% акций теперь **контролирует** ООО «ЭсЭфАй трейдинг», зарегистрированное, в отличие от прежних контролирующих акционеров, в России. **Избран** новый совет директоров. РА АКРА подтвердило рейтинг компании на уровне «A(RU)» со стабильным прогнозом по национальной шкале.
- Динамика котировок.** Котировки акций вернулись на уровень начала года к отметке 500 руб. За последний квартал они выросли на 15%. Бумаги демонстрировали высокую волатильность в течение года, однако оказались в итоге более устойчивыми, чем рынок в целом.
- Отчетность за 9 месяцев.** Операционный доход в III кв. составил 5,311 млрд руб. (+28% г/г), 10,064 млрд руб. за 9 месяцев (-16% г/г). Чистая прибыль составила 4,247 млрд руб. (+56% г/г) в III квартале и 4,337 млрд руб. (на уровне прошлого года) за 9 мес. Долг составил 161,584 млрд руб. (+9% с начала года). Объем денежных средств на счетах вырос до 19,5 млрд руб. Согласно отчетности ПАО ЛК Европлан, в текущем году холдинг получил от лизинговой компании 3,5 млрд руб. дивидендов (31,5 руб. на акцию). Сам холдинг прибыль в пользу акционеров в этом году не распределял.





Лидер на рынке автолизинга Европлан



Финансовые результаты

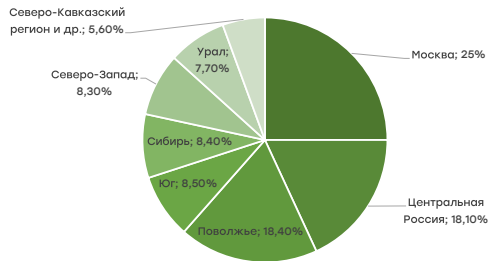


- Отчетность за 9 месяцев.** Процентные доходы составили 20,315 млрд руб. (+54% г/г), в том числе лизинговые – 19,267 млрд руб. (+41% г/г). Процентные расходы выросли на 76%, до 10,347 млрд руб. Общий операционный доход составил 17,201 млрд руб. (+39% г/г). Расходы на оплату труда увеличились на 35% г/г, до 4,664 млрд руб., общехозяйственные расходы выросли на 10%, до 1,222 млрд руб. Чистая прибыль составила 8,395 млрд руб. (+37% г/г).
- Результаты за III квартал.** Процентные доходы составили 7,226 млрд руб. (+47% г/г), в том числе лизинговые – 6,833 млрд руб. (+48% г/г). Процентные расходы выросли на 77%, до 3,629 млрд руб. Общий операционный доход составил 6,156 млрд руб. (+33% г/г). Расходы на оплату труда увеличились на 15% г/г, до 1,494 млрд руб., общехозяйственные расходы сократились на 18%, до 363 млн руб. Чистая прибыль составила 2,866 млрд руб. (+34% г/г).
- Лизинговый портфель.** Чистые инвестиции в лизинг достигли 156,6 млрд руб. (+8,2% г/г). Валовые инвестиции в лизинг с начала года выросли на 9%, до 199,552 млрд руб. Структура портфеля существенным образом не изменилась. 44% приходится на договоры сроком 1 год. На малый бизнес приходится 86% портфеля. Качество и диверсификация лизингового портфеля остаются высокими. 59 млрд руб. (около 30% портфеля) являются обеспечением по кредитным обязательствам.
- Долг, капитал.** Объем выпущенных облигаций на 30.09 составил 54,2 млрд руб. (на уровне начала года). В августе компания разместила выпуск 3-летних облигаций по ставке 10,5% годовых. Средневзвешенная ставка за 9 мес. составила 7,8%, на текущий момент – 8,42%. 39% облигационного долга приходится на два выпуска с погашением в 2024 году (7,4%). На банковские кредиты приходится 94,775 млрд руб. (+20% с начала года). Стоимость обслуживания кредитов за 9 мес. составила 10,6% годовых, текущая ставка, с учетом роста долга не указана. Средневзвешенная стоимость фондирования составила 9,8% годовых. Капитал достиг 30,9 млрд руб. (+18% с начала года). Показатель рентабельности капитала находится на уровне 6,5%.

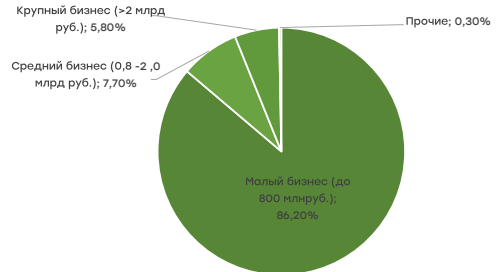




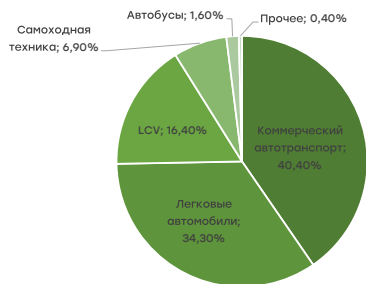
Портфель по федеральным округам на 30.09.2022 г.



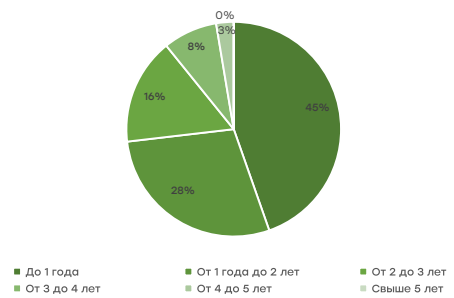
Портфель по лизингополучателям по годовой выручке



Портфель по типам предметов лизинга на 30.09.2022 г.



Валовые инвестиции в лизинг





Обзор результатов за 9 месяцев 2022 года



О компании

ПАО «М.Видео» (MVID 160,7 ▼ 1,3%).

Ведущая розничная сеть по продаже бытовой электроники. Группа управляет более чем 1 250 магазинами торговой площадью свыше 1,5 млн кв. м. в 270 городах. Товарооборот за 2021 год: 570 млрд руб. Акции торгуются на Московской бирже. Капитализация компании около \$450 млн.



О компании

Русснефть (RNFT 81,2 ▼ 0,1%).

Шестая по объему добычи нефтяная компания в России. Портфель активов состоит из 120 месторождений в Центральной и Западной Сибири. Запасы превышают 634 млн тонн. Объем добычи более 6,6 млн тонн в год. Обыкновенные акции торгуются на Московской бирже. Капитализация компании около \$350 млн.

Публичные активы в портфеле

- М.Видео-Эльдорадо.** Компания не раскрывала результаты за 9 месяцев. По итогам I полугодия товарооборот группы составил 262 млрд руб., выручка – 218,8 млрд руб. (+1,5% г/г), показатель EBITDA 17,3 млрд руб. (маржа 7,9%), чистый убыток – 4,6 млрд руб. Чистый долг составил 68 млрд руб. (1,65x LTM IFRS 16 EBITDA). Число активных клиентов составило 18,9 млн. Компания не планировала открывать магазины в этом году.
- Русснефть.** По [данным](#) РСБУ, выручка за 9 мес. составила 223,9 млрд руб. (+39% г/г). Чистая прибыль составила 10,25 млрд руб. Ранее сообщалось, что прогноз показателя EBITDA на текущий год был на уровне 50 млрд руб., капзатрат – 29 млрд руб. Цена на нефть, заложенная в бюджет компании: 65 и 69 долл. США за баррель Brent в 2022 и 2023 годах, что вблизи ограничительного уровня, установленного ЕС. Компания будет получать прибыль от экспорта даже в условиях действующих санкций. Динамика котировок акций Русснефти характеризовалась высокой волатильностью.

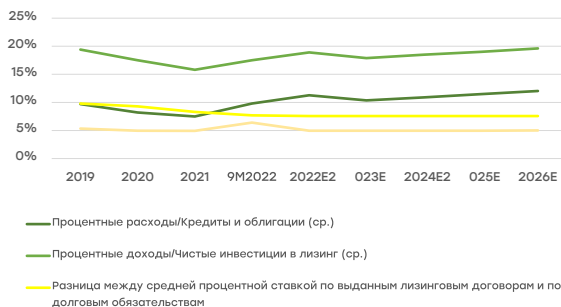
Непубличные активы в портфеле

- ВСК, GFN.ru.** Холдинг не раскрывал показатели деятельности непубличных активов. По данным отчетности, доход от участия в капитале ассоциированных компаний (ВСК и ООО Азбука+, материнская компания ВСК-линия жизни) составил 1,6 млрд руб. По [данным](#) Банка России, в III квартале ситуация на страховом рынке стабилизировалась. По итогам 1 полугодия прибыль страховщиков упала на 62%, а по итогам 9 мес. – на 31% г/г. Это связано с переоценкой отдельных, главным образом валютных активов. В связи с улучшением ситуации Банк России [планирует](#) отменить ряд послаблений для сектора. Показатели GFN также не раскрывались. Сервис продолжает работу, несмотря на риск ухода иностранных партнеров.

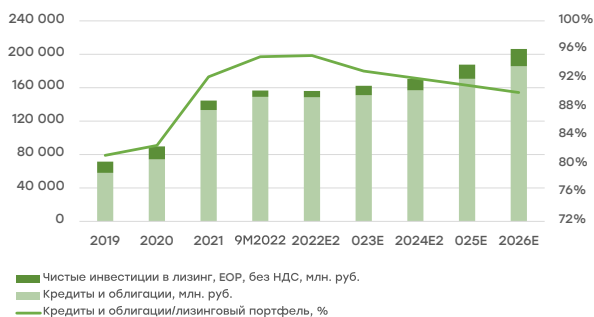




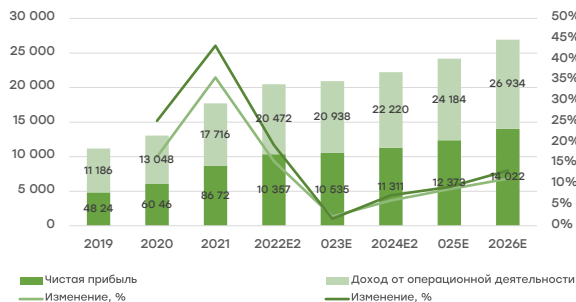
Маржинальность деятельности



Лизинговый портфель и долг



Основные финансовые показатели



Наши оценки и ожидания

- Рынок автолизинга.** Впервые с 2015 года рынок продемонстрировал отрицательную динамику. По [данным](#) РА Эксперт, объем нового бизнеса сократился на 15% в денежном выражении, количество новых договоров снизилось на 24%. Наиболее сильно пострадал бизнес-сегмент (-39%), в то время как розничные продажи снизились всего на 8% г/г. Сегмент лизинга легковых автомобилей просел на 28% (90 млрд руб.). Лишь лизинг грузового транспорта вырос на 7% в денежном выражении. Негативными драйверами стали падение спроса, разрыв логистических цепочек из-за ухода традиционных иностранных поставщиков, рост кредитных ставок.
- Прогнозы на 2023 год.** Динамика рынка лизинга будет связана с ситуацией в экономике. Пессимистический сценарий предусматривает сокращение нового бизнеса на 13%. Оптимистический сценарий предполагает рост рынка на 18%. Триггером негативного сценария может стать ослабление рубля, что приведет к росту импорта, с одной стороны, и процентных ставок на внутреннем рынке, с другой, и в конечном счете приведет к снижению спроса. Однако стоит отметить, что влияние макроэкономических факторов на курс рубля в этом году снизилось. В значительной мере на курс может повлиять политика государства, которое имеет в запасе набор мер для регулирования спроса и предложения на рынке. Эти меры могут применяться ситуативно, как в I полугодии 2022 года. Поэтому долгосрочные прогнозы курса рубля носят ненадежный характер, но в целом резкого укрепления или ослабления российской валюты мы не ожидаем. Наш базовый сценарий предполагает рост чистых инвестиций ПАО Европлан в лизинг на 8%, опережающими рынок темпами.
- Европлан.** Мы пересмотрели прогнозы инвестиций в лизинг на текущий год в сторону повышения, на будущее - в сторону более консервативных ожиданий. Оценка дисконтированных денежных потоков повышена до 69 млрд руб. При этом стоит отметить, что темпы роста бизнеса в будущих периодах во-многом нивелируются более высокой ставкой дисконтирования, и при улучшении ситуации в экономике и прогноза по рынку оценка может быть повышена.





Наши оценки и ожидания

- **Непубличные активы в портфеле.** Стоимость доли в ВСК мы ранее индикативно оценивали в 17,6 млрд руб., с учетом 20% дисконта к предыдущей оценке из-за отсутствия финансовой информации. Вероятнее всего, послабления по раскрытию информации будут продлены на весь год, поэтому дисконт будет сохраняться достаточно долго. При этом отметим, что причин для его роста не просматривается. Акции публичного аналога в I квартале упали на 50% к уровню начала года, но дальнейшего падения не произошло. Это может свидетельствовать о том, игроки пока консервативно оценивают перспективы, но не видят рисков её ухудшения.
- **Публичные активы в портфеле.** Капитализация Русснефти на конец года составляет около \$350 млн. Доля холдинга оценивается приблизительно в \$38 млн (2,6 млрд руб.). Капитализация М.Видео на конец года составляла около \$430 млн. Доля Холдинга оценивается приблизительно в \$44 млн (3,1 млрд руб.). Премия за размер пакета может составлять 10%, что, учитывая стоимость долей, добавит к оценке холдинга около \$8 млн.
- **Индикативная оценка.** Наша индикативная оценка капитализации холдинга 94 млрд руб. (832 руб. на акцию), что соответствует потенциалу роста в 66%.



Ограничение ответственности

«Цифра брокер» (коммерческое наименование ООО ИК «Фридом Финанс», 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: <https://ffin.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. «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 «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 RU000A0JVW89, источник раскрытия: <https://e-disclosure.ru/>, <https://sfiholding.ru/>.