



Влияние IPO Европлана на инвестиционную привлекательность ЭсЭфАй

Инвестиционный холдинг

ЭсЭфАй | SFIN



Основные данные

Московская биржа	SFIN	1930 руб.
Капитализация	млрд Р	215

Финансовые показатели		2020	2021	2022	2023
Выручка	млн Р	19 543	13 231	15 635	34 922
Чистая прибыль	млн Р	- 3 678	4 118	6 061	19 373
Маржа	%	-	31%	38%	55%

Мультипликаторы		2020	2021	2022	2023
P/B		0,9	1,0	0,9	2,7
P/S		2,8	4,4	3,6	6,2
P/E		-	14,3	10,5	10,5

Динамика	за неделю	за месяц	за полгода	за год
ЭсЭфАй	3,7%	13,4%	275%	284,4%
Индекс Мосбиржи	1,1%	3,0%	7,7%	35,4%

52w High	2074
52w Low	465,4

По состоянию на 28 марта 2024
По данным ПАО «Московская Биржа»

Даниил Болотских
(ведущий аналитик) research@cifra-broker.ru

Наталья Пырьева
(аналитик)

Анна Буйлакова
(аналитик)

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: 2305 руб.
Потенциал: 19,3%

BUY

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.** В I квартале 2024 года котировки ЭсЭфАй обновили исторические максимумы и остаются вблизи достигнутых пиков. С начала года бумаги выросли на 264%, оказавшись среди лидеров роста на Московской бирже в 2024 году. Котировки акций компании повысились в преддверии IPO Европлана и на фоне ожиданий инвесторов о потенциальном погашении квазиказначейских акций ЭсЭфАй:

- Дочерняя компания Европлан в I квартале 2024 года выходит на IPO на Московской бирже, тем самым приобретая публичный статус.

Это событие существенно влияет на инвестиционную привлекательность холдинга, в связи с чем мы пересматриваем справедливую цену акций ЭсЭфАй.

Публичный статус Европлана, наряду с переоценкой долей в капитале М.Видео и РуссНефти, оправдывают оценку ЭсЭфАй в диапазоне 1383 - 1517 руб. Тем не менее некоторые предпосылки позволяют рассуждать о более высокой оценке.

- Совет директоров ЭсЭфАй предложил акционерам рассмотреть вопрос об уменьшении уставного капитала общества путем погашения 55% акций холдинга. В случае успешной реализации погашения квазиказначейских акций оценка может быть пересмотрена в сторону повышения. Итоговая оценка будет зависеть от результатов погашения.

В оптимистичном сценарии (полное погашение 55% акций холдинга) справедливая оценка акций ЭсЭфАй окажется в диапазоне 2305-2529 руб. Наша оценка учитывает дисконт 25% к внутренней стоимости частей холдинга.

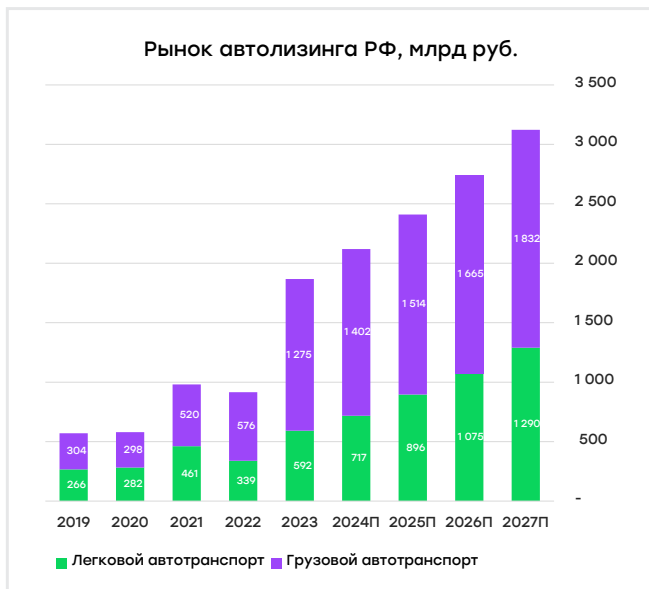




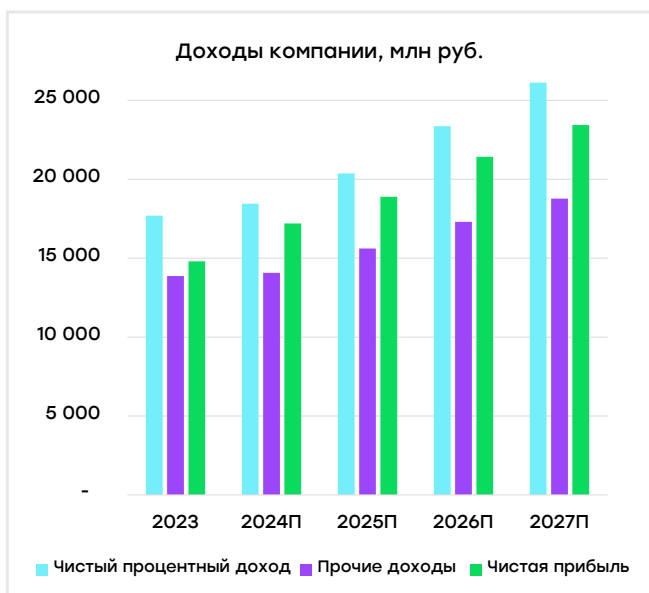
Влияние IPO Европлана на инвестиционную привлекательность ЭсЭфАй

Лидер на рынке автолизинга

Европлан



Источник: данные эмитента



Источник: расчеты «Цифра брокер»

Европлан: оценка инвестиционной привлекательности IPO

- Европлан** оказывает малому и среднему бизнесу услуги по лизингу легковых автомобилей, коммерческого транспорта и самоходной техники. Почти 50% дохода компании приносят сопутствующие услуги (страхование, обслуживание, помощь на дороге, топливная программа). Европлан — крупнейшая независимая лизинговая компания в РФ, совокупные инвестиции в лизинг составляют порядка 300 млрд руб. По данным Эксперт РА, Европлан в 2023 году занимал третье место в России по объему нового бизнеса в разрезе «Малого бизнеса» (годовая выручка до 800 млн руб.) и второе место в сегменте «Легковой автотранспорт».

• Предпосылки для роста.

- Привлекательность лизинга для бизнеса за счет экономии на налогах.
- Доля лизинга в автомобильных продажах в России по-прежнему невелика (16% в 2022 году). Опыт зарубежных стран указывает на потенциал роста использования лизинга при покупке транспорта: доля лизинга в Дании, Германии и по Европе в целом составляет около 50%.
- Устаревание автопарка и необходимость его обновления.
- Развитие рынка услуг такси, каршеринга, аренды авто. Рост рынка на 18% в 2024 году (по оценкам Эксперт РА в базовом сценарии) обусловит увеличение объемов нового портфеля компании за счет лизинга автомобилей (на этот сегмент приходится 82% бизнеса Европлана). Средний темп роста до 2027 года составит 15%. Фокус Европлана на авто-лизинге позволил компании занять рыночную долю в 9,3% по объему нового бизнеса в автолизинге по итогам 2023 года.

• Риски.

- Конкурирует с лизинговыми компаниями крупных государственных банков, которые могут иметь доступ к более дешевому финансированию и предлагать клиентам более привлекательные условия.
- Ухудшение экономической ситуации в России может неблагоприятно отразиться на потребительском спросе.

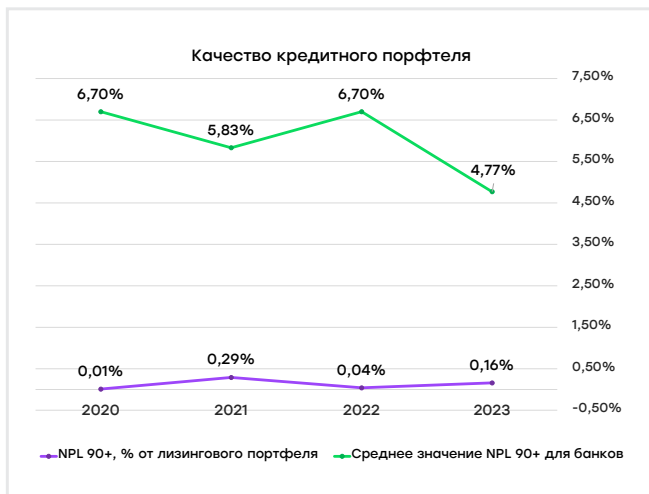




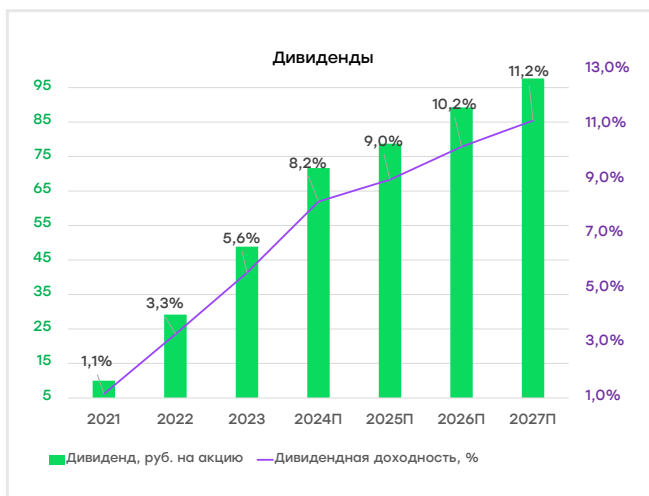
Влияние IPO Европлан на инвестиционную привлекательность ЭсЭфАй

Лидер на рынке автолизинга

Европлан



Источник: данные компании



Источник: данные компании, расчеты «Цифра брокер»

*Дивидендная доходность рассчитана по верхней границе ценового диапазона размещения

Европлан: оценка инвестиционной привлекательности IPO

- Стабильный рост доходов** обеспечивается широкой диверсификацией клиентской базы: на долю топ-50 клиентов приходится только 8% от портфеля лизинга. Об удовлетворенности качеством предоставляемых услуг говорит доля повторных клиентов, которая по итогам 2023 года достигла 71,8% против 64,8% в 2021 году. Уникальность компании заключается в высокой доле доходов, не связанных с лизингом: вес непроцентных поступлений в общей структуре доходов в 2023 году составил 42%. Такие услуги более маржинальны, и рост их доли в доходах закладывает основу для улучшения финансовых показателей. Европлан предлагает клиентам более 30 наименований услуг, опережая ближайшего конкурента с 12 наименованиями услуг.

- Финансовая устойчивость.** Лизинг часто сравнивается с банковской деятельностью, тем не менее лизинговые компании обладают существенным преимуществом. Клиенты лизинговых компаний не желают расставаться с дорожающей техникой из-за просрочек. Поэтому с точки зрения кредитных рисков Европлан, как и вся отрасль лизинга в России, характеризуется низкой стоимостью риска (COR), которая не превышает 1%. Европлан имеет высокий рейтинг кредитоспособности Эксперт РА на уровне ruAA со стабильным прогнозом. Доля проблемной задолженности (NPL 90+) у компании по итогам 2023 года составила 0,16% что несущественно для показателей финансовой устойчивости.

- Дивиденды.** Дивидендная политика предполагает выплату не менее 50% чистой прибыли (с поправкой на требования к достаточности капитала) не реже чем раз в год. Несмотря на то, что Европлан является скорее компанией роста, дивиденды выплачиваются исправно, и выплаты могут продолжиться в обозримом будущем.

Оценочные справедливые цены за акцию

		Темп роста ЧИЛ			
		10%	15%	20%	25%
WACC	15%	946	1048	1158	1278
	17%	893	988	1090	1202
	19%	844	932	1028	1132
	21%	799	881	970	1067

Источник: Расчеты «Цифра брокер»



Наша оценка и ожидания

- **Европлан.** Мы построили DCF модель для оценки справедливой стоимости акций Европлана. Модель чувствительна к темпам роста бизнеса (Чистых инвестиций в лизинг, ЧИЛ) и средневзвешенной стоимости капитала. Результаты анализа отражены в таблице Оценочные справедливые цены за акцию. В базовом сценарии Эксперт РА, при общерыночном темпе роста бизнеса на 15% в год и стоимости капитала в 17%, мы получили справедливую оценку капитализации компании на уровне 118,5 млрд руб., что соответствует 988 руб. на одну акцию. Тем не менее мы полагаем, что Европлан имеет все шансы расти опережающими рынок темпами благодаря фокусу на рынке автолизинга. Это уже находит отражение в показателях за прошлые периоды: за прошедшие пять лет медианный темп роста ЧИЛ составил 33%. Таким образом, мы устанавливаем оценочный диапазон в размере 125-140 млрд руб. или 1041-1166 руб. за одну акцию Европлана, что предполагает потенциал повышения котировок акций на 19-33% от верхней границы ценового диапазона размещения.
- **ЭсЭфАй.** Мы оцениваем справедливую стоимость ЭсЭфАй методом суммы частей с применением дисконта за холдинг. Публичный статус Европлана и переоценка долей холдинга в капитале М.Видео и РуссНефти оправдывают оценку ЭсЭфАй в размере 1383-1517 руб. за одну акцию. В случае погашения 55% акций справедливая оценка акций может быть повышена до 2305-2529 руб.



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. 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 RU000A0JVV89, источник раскрытия: e-disclosure.ru, sfiholding.ru.