

### Неоспоримый лидер в сегменте залоговых микрозаймов

ПАО «СмартТехГрупп» является материнской компанией микрофинансовой организации «КарМани» – ведущего игрока в сегменте выдачи займов под залог транспортных средств (55% российского рынка залоговых микрозаймов по объему портфеля). На конец III квартала 2023 года портфель выданных займов компании составляет **5.1 млрд рублей** (по МСФО отчетности), а **94%** приходится на займы, выданные под залог автомобиля.

### Уверенный рост операционных показателей

Компания успешно преодолела макроэкономические шоки первой половины 2022 года и смогла воспользоваться активным перетоком банковских клиентов на фоне снижения доступности банковского кредитования: ожидается, что размер портфеля компании по итогам 2023 года вырастет на **15% до 5.3 млрд рублей** при росте объема выдач **более чем на четверть до 3.9 млрд рублей**.

### Высокая маржинальность бизнес-модели

Компания демонстрирует высокий уровень рентабельности капитала и активов на фоне прочих финансовых организаций: прогнозируемые по итогам 2023 года ROAA и ROAE составят **9%** и **19%** соответственно.

### Относительно низкий уровень риска для МФО

Большинство займов компании выданы под залог в виде автомобилей, стоимость которых превосходит размер займа **в более чем два раза**: предполагается, что по итогам 2023 года компания продемонстрирует COR в **10%** (в **три раза ниже** среднего показателя беззалоговых МФО).

### Потенциальная премия в 31% к рыночной оценке

Руководство компании планирует выплачивать дивиденды объемом **до 50%** чистой прибыли компании. Используя индикативный метод оценки бизнеса компании, можно заключить, что целевая капитализация «СмартТехГрупп» достигает **6.9 млрд рублей**, что соответствует стоимости одной акции компании в **3.14 рубля**.

### Ключевые показатели «СмартТехГрупп»

млрд / %	2021	2022	2023П	2024П
Портфель	4.2	4.6	5.3	6.8
Объем выдачи	3.2	3.1	3.9	4.7
Чистые проц. доход	2.0	2.0	2.5	3.2
Чистая прибыль	0.2	0.4	0.5	0.9
ROAE	17%	20%	19%	23%
ROAA	6%	8%	9%	12%
NIM	39%	31%	33%	35%
COR	13%	11%	10%	10%

Тикер	CARM
ISIN	RU000A105NV2
Капитализация (млрд руб.)	5.29
Статус:	<b>OUTPERFORM</b>
Целевая стоимость акции (руб.)	<b>3.14</b>
Текущая стоимость акции (руб.)	2.40
Премия / дисконт	31%

Динамика котировок акций «КарМани»



### Павел Терентьев

Ресерч-аналитик  
+7 (985) 429 07 71  
[Pavel.Terentev@advcap.ru](mailto:Pavel.Terentev@advcap.ru)

### Advance Capital

Россия, 123112, Москва  
Пресненская наб., д.12  
Башня «Федерация Восток»,  
65 этаж

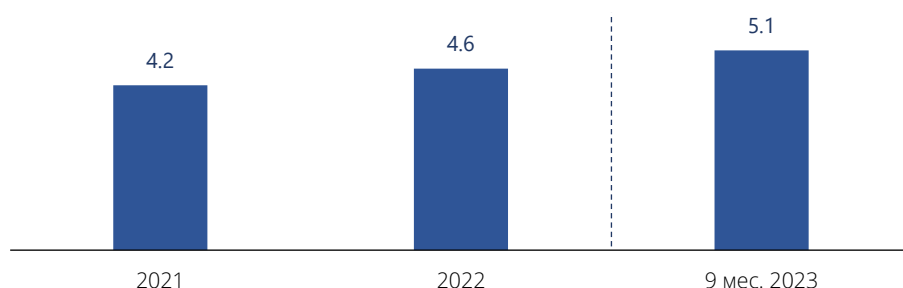
+7 (495) 161 67 00

[info@advcap.ru](mailto:info@advcap.ru)

[www.advancecapital.ru](http://www.advancecapital.ru)

<u>Обзор ключевых показателей компании</u> .....	3
<u>Российский рынок микрофинансовых институтов</u> .....	5
<u>Сравнение полной стоимости займов МФО</u> .....	7
<u>Основные операционные показатели компании</u> .....	8
<u>Сравнение российских МФО</u> .....	12
<u>Оценка бизнеса компании</u> .....	14
<u>Основные риски и преимущества</u> .....	17
<u>Приложение: основные термины</u> .....	18

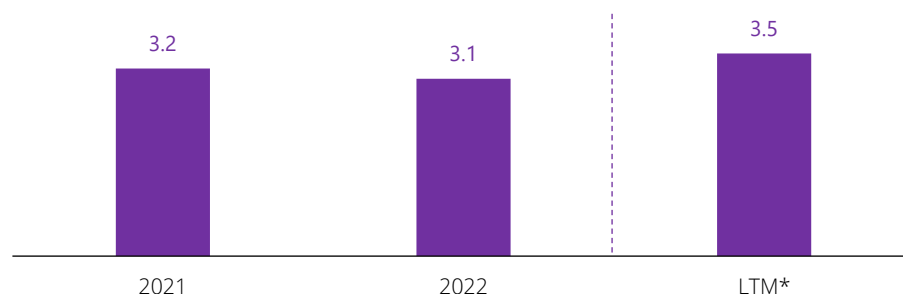
## Размер портфеля займов «СмартТехГрупп» (млрд руб.)



Источник: финансовая отчетность компании по МСФО

«КарМани» («СмартТехГрупп») является ведущей российской микрофинансовой компанией в сегменте выдачи займов под залог. На конец сентября 2023 года на компанию приходится 55% всего российского рынка займов под залог транспортных средств по размеру портфеля выданных займов

## Объем выдачи займов «СмартТехГрупп» (млрд руб.)

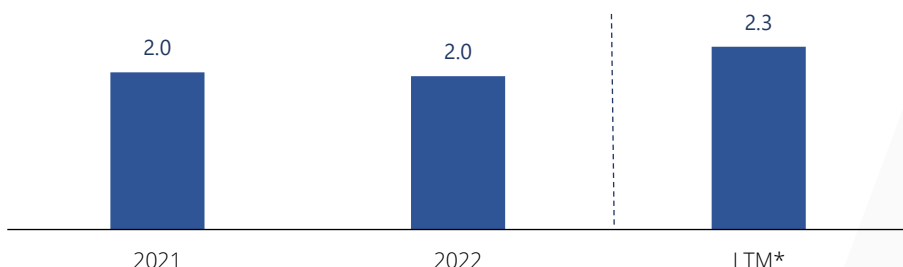


Источник: данные компании

\* показатели за IV квартал 2022 и 9 месяцев 2023 года

Компания смогла успешно преодолеть макроэкономические шоки первой половины 2022 года: после незначительного спада объема выдачи в 2022 году компания смогла адаптироваться к новым условиям и оптимизировать свою бизнес-модель, о чем свидетельствуют показатели за 9 месяцев 2023 года

## Чистый процентный доход\*\* «СмартТехГрупп» (млрд руб.)



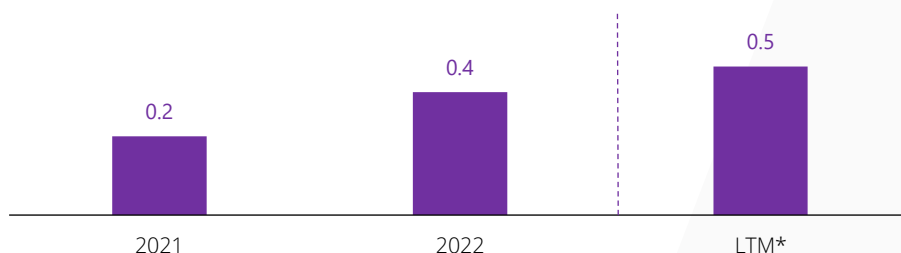
Источник: финансовая отчетность компании по МСФО

\* показатели за IV квартал 2022 и 9 месяцев 2023 года

\*\* ЧПД до вычета расходов под создание резерва под ожидаемые убытки

Компания активно развивает финтех-направление: создание мобильного приложения, разработка собственной CRM системы, а также эффективное использование медийной рекламы позволили «КарМани» («СмартТехГрупп») нарастить выдачу займов в 2023 году и существенно улучшить ключевые операционные показатели

## Чистая прибыль «СмартТехГрупп» (млрд руб.)

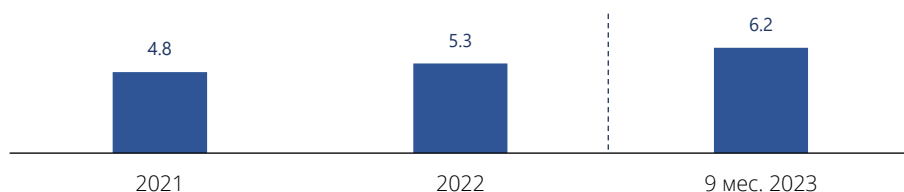


Источник: финансовая отчетность компании по МСФО

\* показатели за IV квартал 2022 и 9 месяцев 2023 года

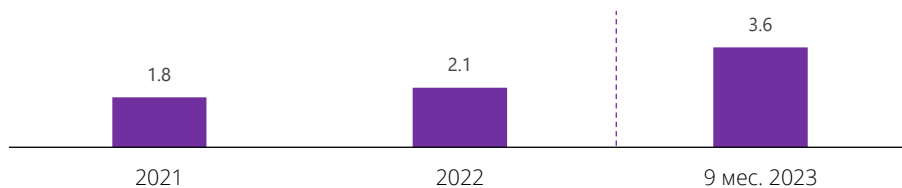
Средний размер выданного займа «КарМани» («СмартТехГрупп») под залог автомобиля за девять месяцев 2023 года составляет 314 тыс. рублей, причем средняя стоимость транспортного средства в залоге превосходит данное значение более чем в 2 раза

## Размер активов «СмартТехГрупп» (млрд руб.)



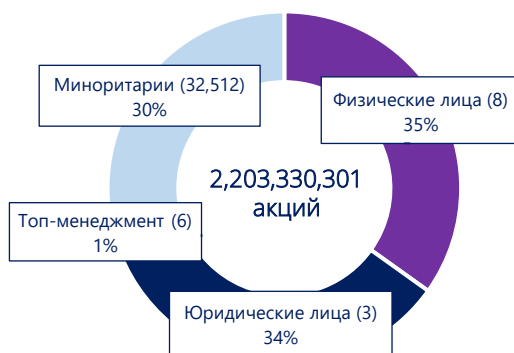
Источник: финансовая отчетность компании по МСФО

## Размер собственного капитала «СмартТехГрупп» (млрд руб.)



Источник: финансовая отчетность компании по МСФО

## Структура акционерного капитала «СмартТехГрупп» на конец III квартала 2023 года (%)



Источник: данные компании

## Источники финансирования «СмартТехГрупп» на конец III квартала 2023 года (%)



Источник: данные компании

\* Банковская кредитная линия на 350 млн руб. не выбрана на конец III квартала 2023 года

В октябре 2023 года агентство «Эксперт РА» повысило рейтинг кредитоспособности «КарМани» до ruBB (установлен позитивный прогноз)

Резкое увеличение капитала в третьем квартале 2023 года обусловлено допэмиссией акций компании 29 сентября 2023 года после проведенного DPO

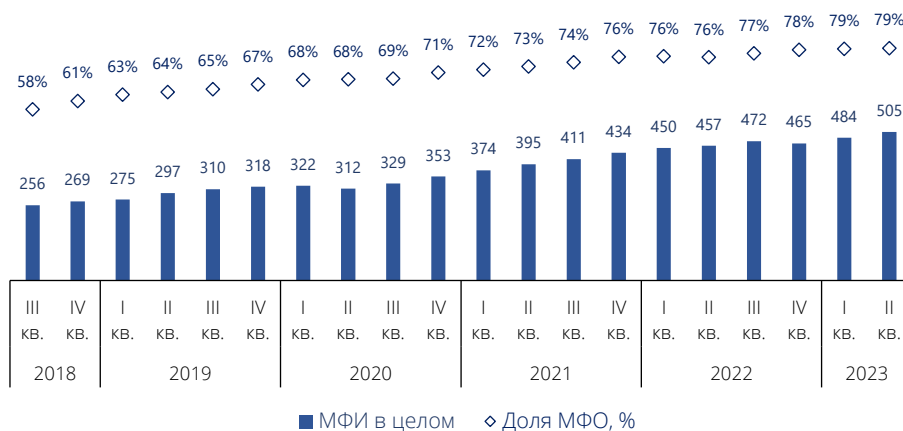
В собственности у мажоритарных акционеров, включая основателя компании Антона Зиновьева, находится 69% акций

Ожидается, что в 2023 году средневзвешенная ставка фондирования компании составит 17%

Структура фондирования на конец сентября 2023 года:

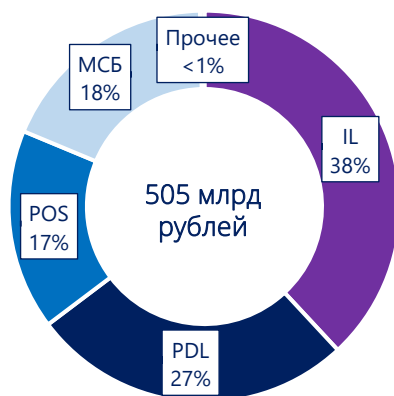
- ◇ 2 выпуска облигаций в обращении (из 5 выпущенных за последние шесть лет) на сумму в 460 млн рублей
- ◇ Займы 202 частных кредиторов на общую сумму в 1.7 млрд рублей (средний срок займа: 3.2 года)
- ◇ Банковская кредитная линия на 350 млн рублей (не выбрана по состоянию на конец III квартала 2023 года)

## Объем российского рынка микрофинансовых институтов (млрд руб.)



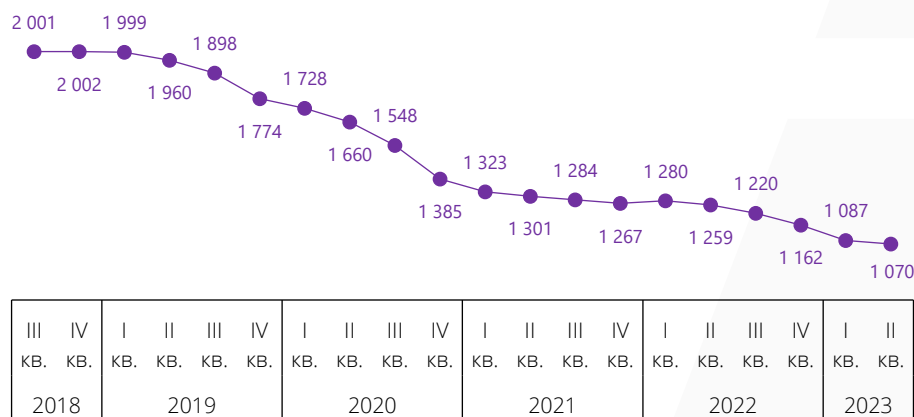
Источник: Банк России

## Структура портфеля МФО на конец II квартала 2023 года (%)



Источник: Банк России

## Количество микрофинансовых организаций (ед.)



Источник: Strategy Partners

На протяжении последних пяти лет (2018–2022) объем российского рынка микрофинансовых институтов вырос на не менее чем 15% в год

Главными игроками на рынке являются микрофинансовые организации (МФО), которые успешно конкурируют с ломбардами и кредитными кооперативами

Макроэкономические шоки в период пандемии, а также в начале 2022 года стали залогом роста спроса на микрозаймы

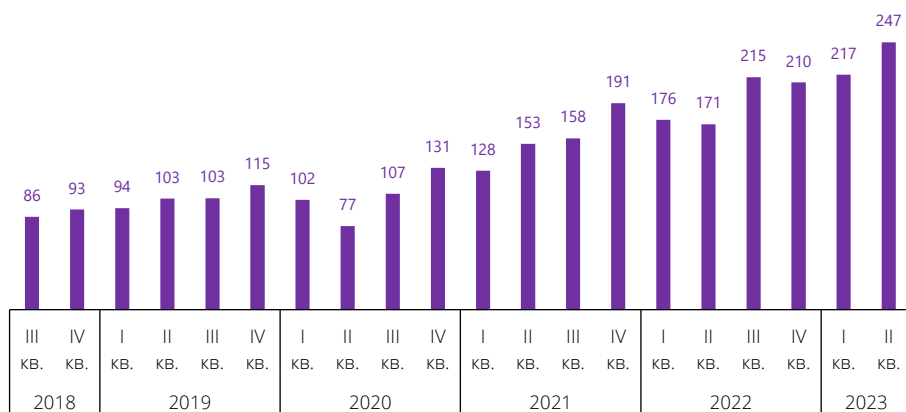
Главные категории микрозаймов:

- ◇ Installment loan (IL): потребительские займы сроком более 30 дней или на сумму свыше 30 тыс. рублей
- ◇ Payday loan (PDL): займы «до зарплаты» на срок до 30 дней и сумму менее 30 тыс. рублей
- ◇ Point of sale (POS): целевые микрозаймы без обеспечения
- ◇ МСБ: микрозаймы для представителей среднего и малого бизнеса

С конца 2018 года общее количество микрофинансовых организаций сократилось практически в два раза из-за введения новых мер регулирования отрасли со стороны Банка России

Оставшиеся компании смогли заметно увеличить свои рыночные доли и закрепиться среди лидеров различных сегментов рынка. Например, «КарМани» («СмартТехГрупп») является лидером в рамках выдачи микрозаймов под залог автомобилей

## Объем выдачи микрозаймов МФО за квартал (млрд руб.)

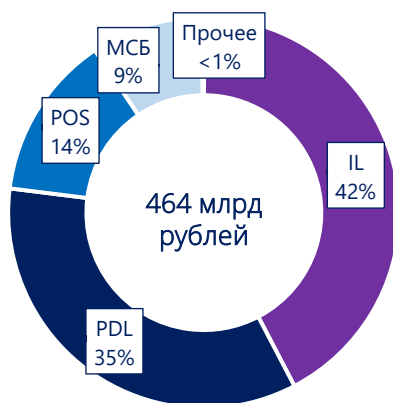


Источник: Банк России

События первой половины 2023 года, которые в том числе привели к ограничению доступности банковского потребительского кредитования на фоне повышения ключевой ставки, обусловили рекордный спрос на микрозаймы в России

В 2023 году данный тренд продолжился: объем выдачи микрозаймов за первое полугодие 2023 года превысил 450 млрд рублей

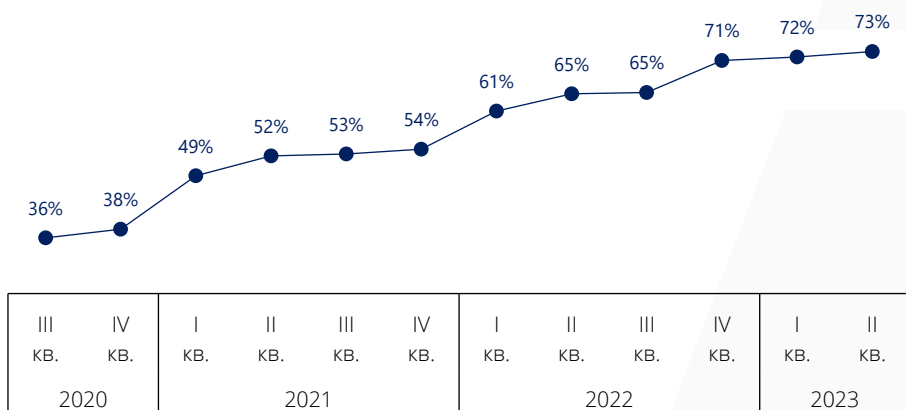
## Структура выдачи микрозаймов МФО на конец II квартала 2023 года (%)



Источник: Банк России

Тот факт, что в структуре выданных займов более 50% приходится на займы категории Installment loan (IL) и МСБ, связан с тем, что их средний размер в разы превосходит показатель прочих категорий микрозаймов (менее 30 тыс. рублей)

## Доля выдачи микрозаймов в онлайн-формате за квартал (%)



Источник: Strategy Partners

Другой важный тренд, наблюдаемый на российском рынке микрофинансовых институтов – рост выдачи микрозаймов в онлайн-формате

За три года, начиная с середины 2020 года, доля онлайн-займов увеличилась в два раза, превысив 70%

Среднесрочные значения полной стоимости потребительских кредитов и займов (ПСК) во II квартале 2023 года, % годовых

Вид микрозайма	Среднерыночное значение ПСК (%)	Предельное значение ПСК (%)
<b>Потребительские микрозаймы с обеспечением в виде залога</b>	<b>79.5%</b>	<b>106.0%</b>
<b>POS-микрозаймы</b>		
До 180 дней включительно, в том числе:		
До 30 тысяч рублей	31.8%	42.5%
Свыше 30 тысяч рублей	20.7%	27.6%
От 181 до 305 дней включительно		
До 30 тысяч рублей	23.2%	30.9%
Свыше 30 тысяч рублей	20.7%	27.6%
От 306 до 365 дней включительно		
До 30 тысяч рублей	26.1%	34.8%
Свыше 30 тыс. рублей	25.7%	34.2%
Свыше 365 дней	26.2%	34.9%
<b>Потребительские микрозаймы без обеспечения (кроме POS)</b>		
До 30 дней включительно		
До 30 тысяч рублей	292.0%	350.2%
Свыше 30 тысяч рублей	129.0%	172.0%
От 31 до 60 дней включительно		
До 30 тысяч рублей	331.9%	292.0%
Свыше 30 тысяч рублей	181.1%	241.4%
От 61 до 180 дней включительно		
До 30 тысяч рублей	345.8%	201.7%
От 30 до 100 тысяч рублей	326.4%	292.0%
Свыше 100 тысяч рублей	78.0%	104.0%
От 181 до 365 дней включительно		
До 100 тысяч рублей	151.3%	201.7%
Свыше 100 тысяч рублей	51.7%	69.0%
Свыше 365 дней		
До 100 тыс. рублей	54.8%	73.1%
Свыше 100 тысяч рублей	40.9%	54.5%

Полная стоимость кредита (займа) – сумма всех затрат по обслуживанию займа или кредита (процентные расходы, комиссионные расходы и т.п.)

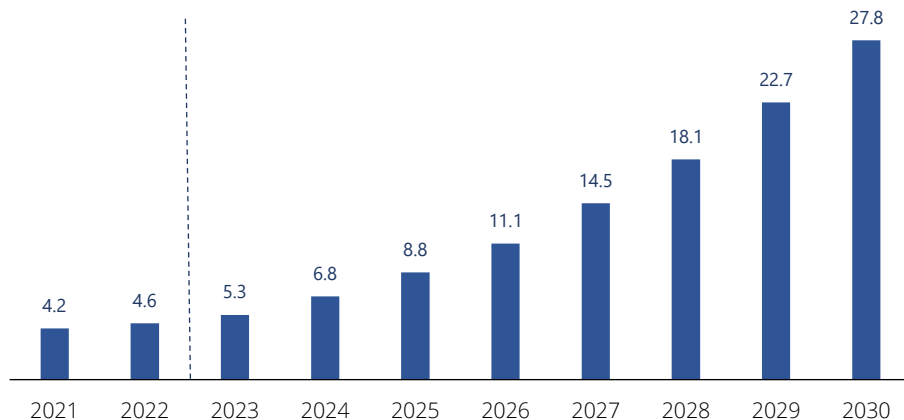
94%, займов, выдаваемых компанией «КарМани», относятся к займам, выданным под залог автомобиля

Средняя процентная ставка по займам, выдаваемым «КарМани» за 9 месяцев 2023 года, составляет 80%

С 1 июля 2023 года в России вступила в силу новая версия закона «О потребительском кредите (займе)», согласно которому максимальная ежедневная процентная ставка по микрозайму была снижена до 0.8%, а также было введено ограничение на максимальную полную стоимость кредита / займа (ПСК): 292% годовых

Источник: Банк России

## Прогноз размеров портфеля займов «СмартТехГрупп» (млрд руб.)

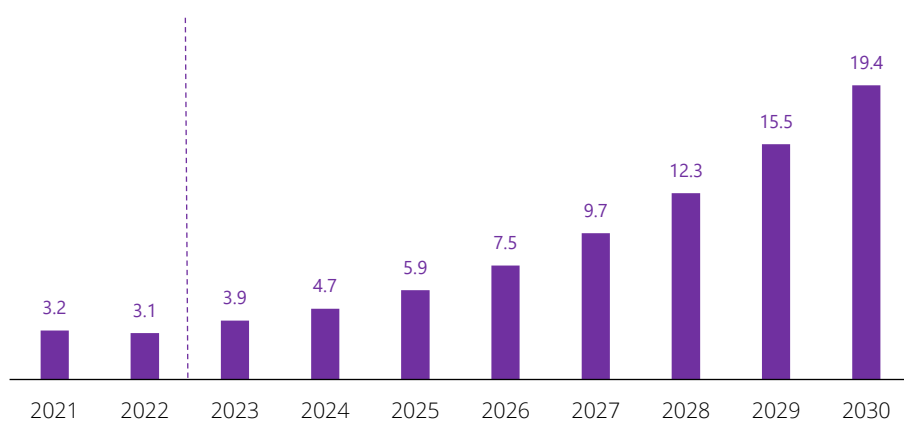


Источник: финансовая отчетность компании по МСФО, анализ Advance Capital

Ожидается, что за ближайшие восемь лет (2023–2030) компания сможет увеличить свой портфель займов более чем в четыре раза до 27.8 млрд рублей (CAGR: 25%)

Основными факторами роста станут продолжение перетока банковских клиентов на фоне сохранения высокой ставки рефинансирования и ужесточения регулирования потребительского кредитования, а также развитие сегмента беззалоговых микрозаймов

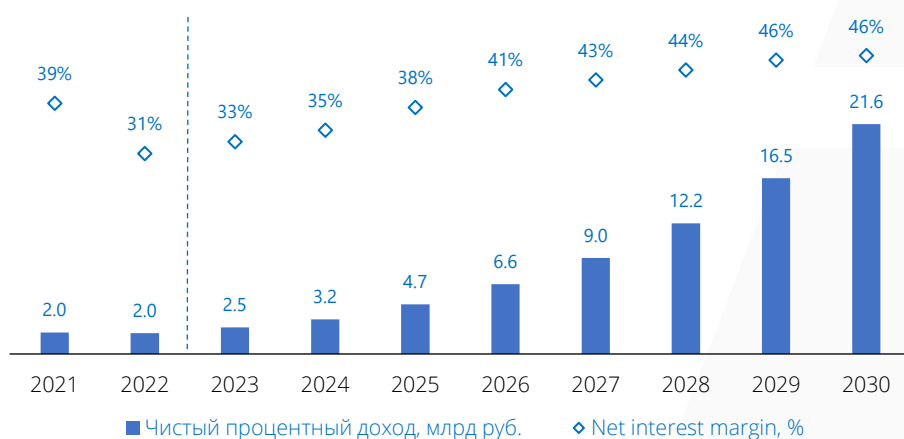
## Прогноз объемов выдачи займов «СмартТехГрупп» (млрд руб.)



Источник: данные компании, анализ Advance Capital

К концу 2030 года ежегодный объем выдачи микрозаймов компании составит более чем 19.4 млрд рублей (CAGR: 26%), причем показатель будет немного выше объема портфеля компании из-за роста выдачи краткосрочных беззалоговых микрозаймов

## Прогноз чистого процентного дохода\* «СмартТехГрупп» (млрд руб.)



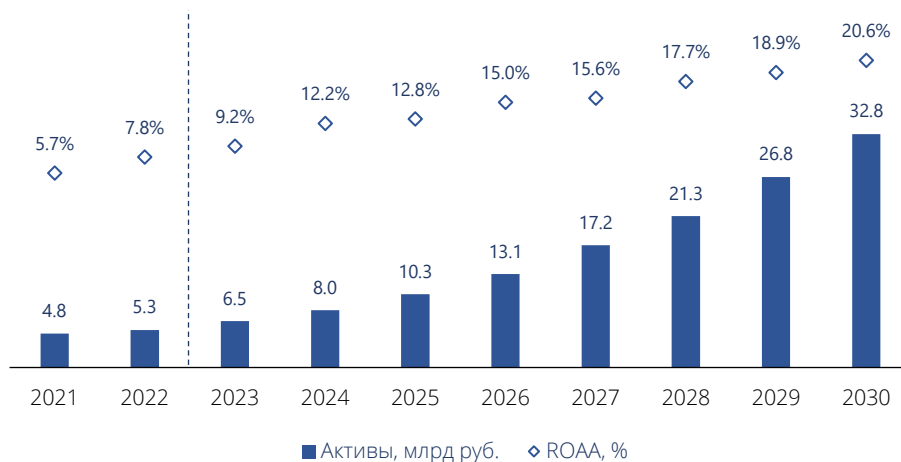
Источник: финансовая отчетность компании по МСФО, анализ Advance Capital

\* Чистый процентный доход до вычета расходов под создание резерва под ожидаемые убытки

Предполагаемый рост чистых процентных доходов на протяжении неполных восьми лет (2023–2030) может превысить 35% в год, причем снижение стоимости фондирования станет главным фактором роста маржинальности бизнеса компании (при условии постепенного снижения ключевой ставки после 2024 года)



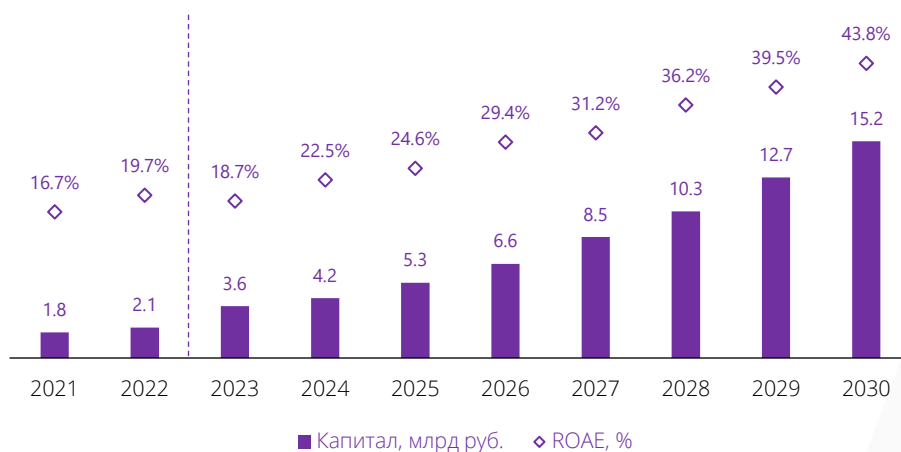
## Прогноз размеров активов «СмартТехГрупп» (млрд руб.)



Благоприятные внешние условия (например, снижение доступности потребительских кредитов), диверсификация бизнес-модели посредством увеличения доли беззалогового сегмента, а также сокращение операционных расходов позволят значительно улучшить показатели ROAA и ROAE к концу 2030 года: до 20.6% и 43.8% соответственно

Источник: финансовая отчетность компании по МСФО, анализ Advance Capital

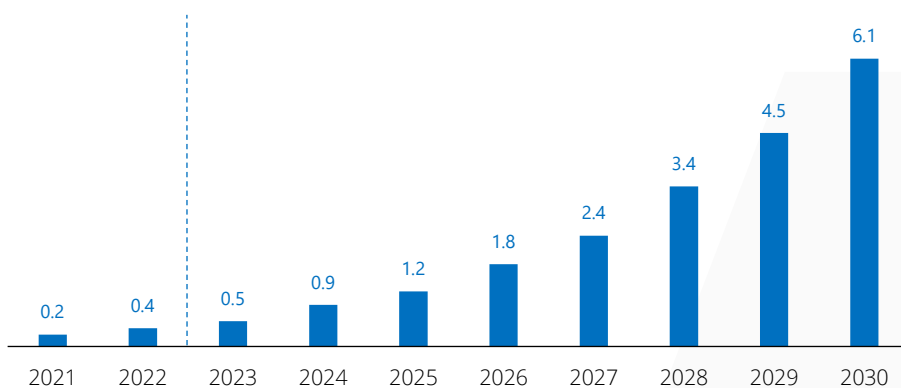
## Прогноз размеров собственного капитала «СмартТехГрупп» (млрд руб.)



Компания может приблизиться к уровню рентабельности активов и капитала беззалоговых МФО, однако будет стремиться поддерживать более низкий уровень риска в рамках портфеля займов

Источник: финансовая отчетность компании по МСФО, анализ Advance Capital

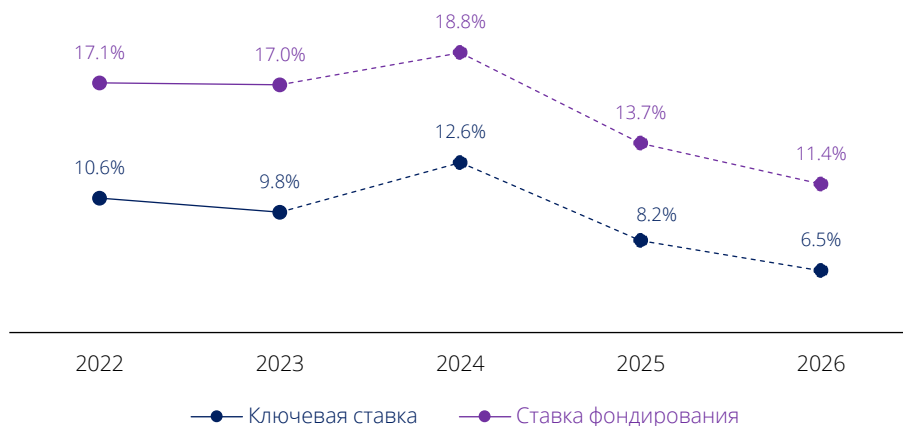
## Прогноз чистой прибыли «СмартТехГрупп» (млрд руб.)



Предполагаемый объем чистой прибыли по итогам 2023 года без учета one-off расходов, связанных с проведением первичного размещения акций компании на Московской бирже, может составить 600 млн рублей

Источник: финансовая отчетность компании по МСФО, анализ Advance Capital

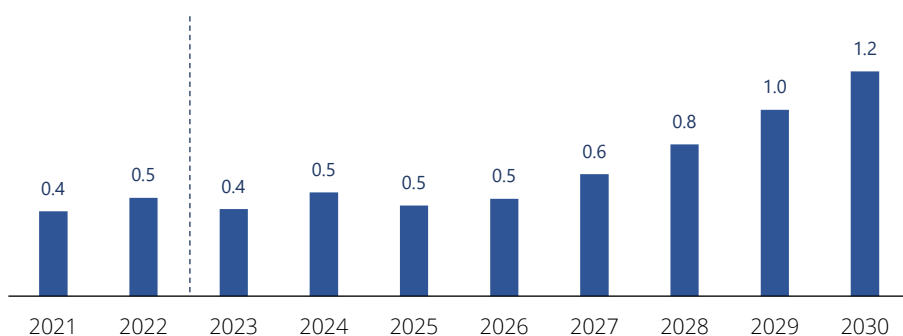
## Прогноз ключевой ставки Банка России и стоимости фондирования «СмартТехГрупп» (%)



Предполагается, что по мере снижения ключевой процентной ставки, а также улучшения ключевых финансовых показателей компания сможет значительно снизить стоимость фондирования

Источник: прогноз Банка России от октября 2023 года, анализ Advance Capital

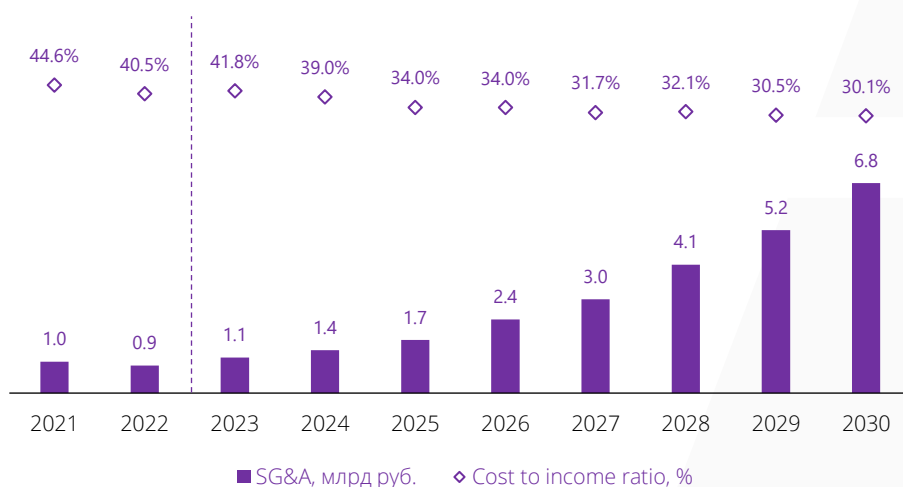
## Прогноз процентных расходов «СмартТехГрупп» (млрд руб.)



Снижение стоимости фондирования станет одним из залогов активного роста компании особенно после ожидаемого постепенного снижения ключевой ставки

Источник: финансовая отчетность компании по МСФО, анализ Advance Capital

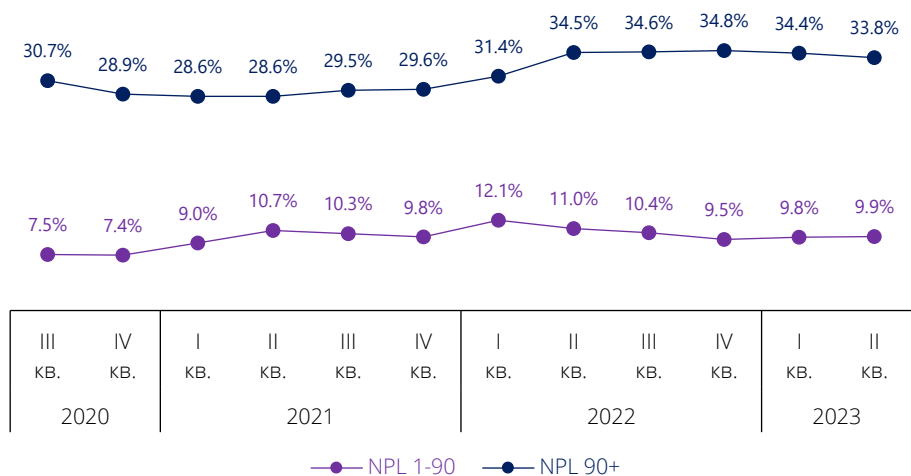
## Прогноз общехозяйственных и административных расходов «СмартТехГрупп» (млрд руб.)



Актуальная стратегия компании предусматривает существенное снижение CIR: руководство планирует поддерживать показатель на уровне, не превышающем 30%

Источник: финансовая отчетность компании по МСФО, анализ Advance Capital

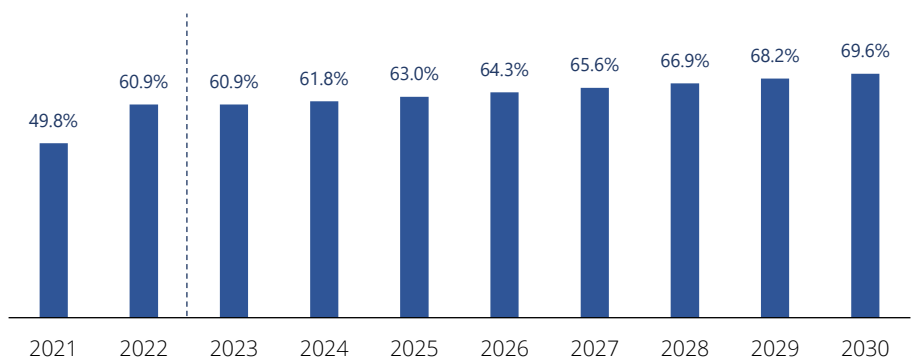
## Средние показатели NPL российских МФО (%)



Показатель NPL 90+ российских МФО остается на уровне 2022 года, не превышая 35%, однако важно учитывать различия между компаниями, которые прибегают к перепродаже просроченной задолженности (чтобы существенно сократить ее уровень) и МФО, воздерживающимися от данной практики («КарМани» («СмартТехГрупп») относится ко второй категории)

Источник: Банк России

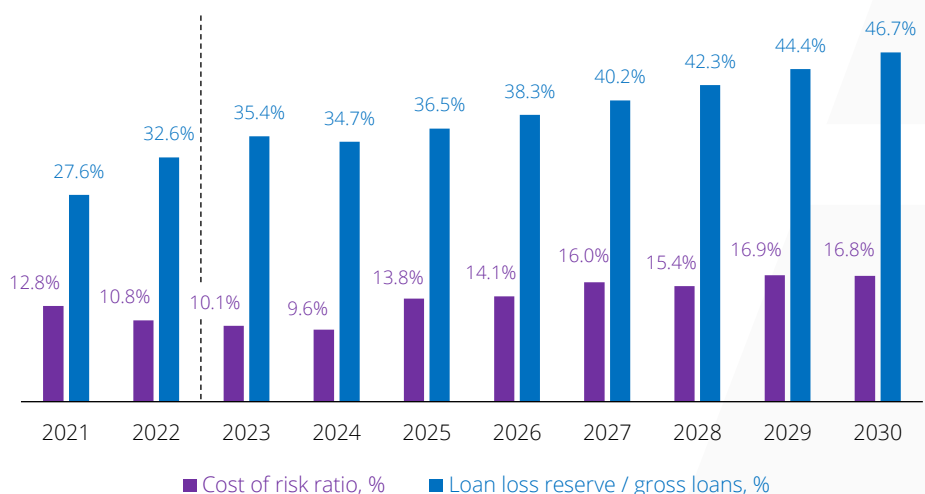
## Прогноз показателя NPL 90+ «СмартТехГрупп» (%)



В долгосрочной перспективе руководство компании намерено продолжать воздерживаться от перепродажи задолженности, что вместе с ростом доли беззалогового сегмента обусловит последовательное увеличение показателя NPL 90+

Источник: финансовая отчетность компании по МСФО, анализ Advance Capital

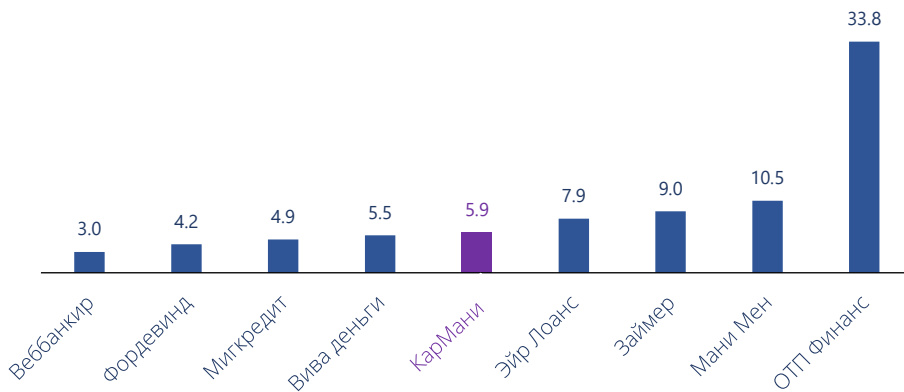
## Прогноз уровня риска, связанного с операционной деятельностью «СмартТехГрупп» (%)



Прочие показатели, позволяющие оценить уровень риска займов компании, также вырастут, в первую очередь, из-за кратного увеличения микрозаймов без обеспечения в виде залога (представители компании отмечают, что доля беззалоговых займов в ближайшие восемь лет может вырасти до 15%)

Источник: финансовая отчетность компании по МСФО, анализ Advance Capital

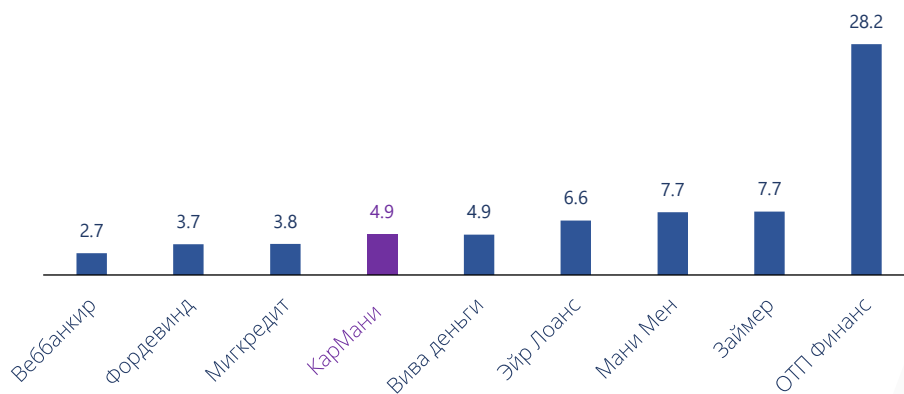
## Размер активов российских МФО на конец I полугодия 2023 года (млрд руб.)



Источник: финансовая отчетность компаний по РСБУ

«КарМани» входит в пятерку крупнейших российских микрофинансовых компаний по размерам активов, а также является единственной МФО с объемом активов и портфелем займов в более чем 3 млрд рублей среди МФО, специализирующихся на займах под залог

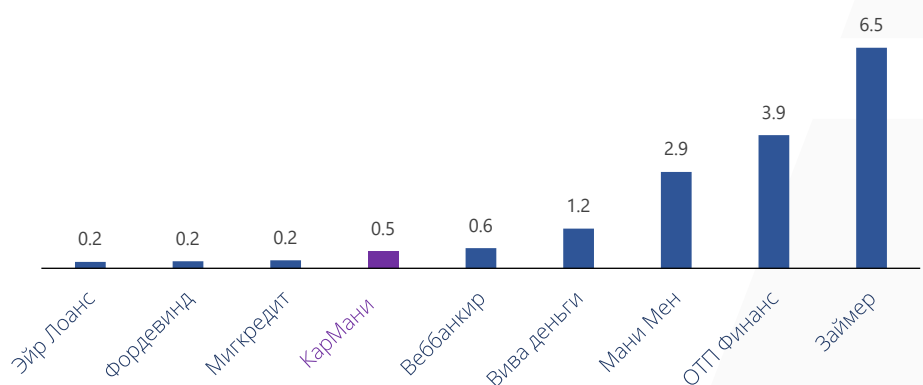
## Размер портфеля займов российских МФО на конец I полугодия 2023 года (млрд руб.)



Источник: финансовая отчетность компаний по РСБУ

«КарМани» является безусловным лидером среди залоговых МФО: на компанию приходится 55% российского рынка микрозаймов под залог транспортных средств

## LTM\* чистая прибыль российских МФО (млрд руб.)

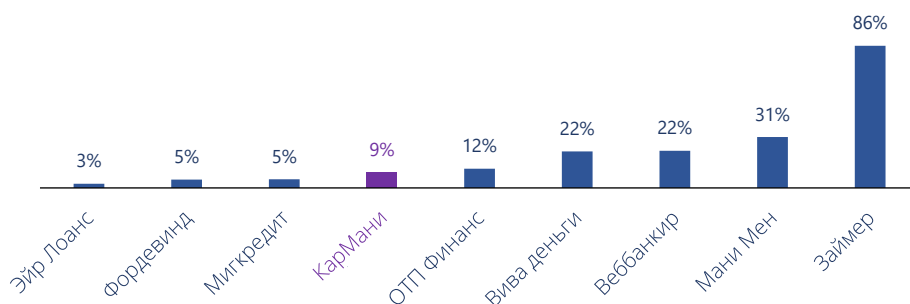


Источник: финансовая отчетность компаний по РСБУ

\* Показатели за II полугодие 2022 и I полугодие 2023 года

Ожидается, что к концу 2023 года чистая прибыль «СмартТехГрупп» [превысит 500 млн рублей](#)

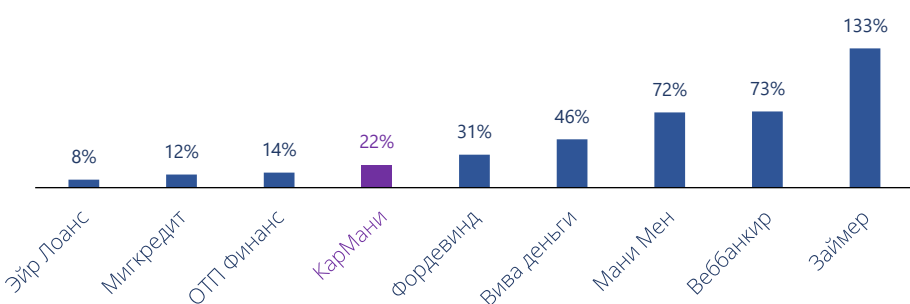
## LTM\* ROAA российских МФО (%)



Источник: финансовая отчетность компаний по РСБУ, анализ Advance Capital

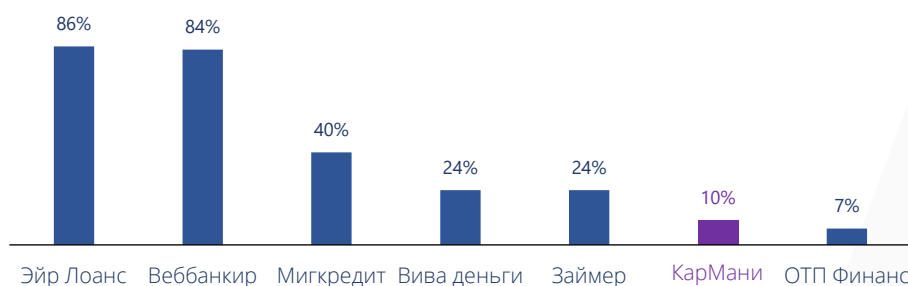
Стоит отметить, что «КарМани» («СмартТехГрупп») демонстрирует уровень рентабельности капитала и активов, сопоставимый с показателями ряда ведущих беззалоговых МФО, однако бизнес компании связан со значительно меньшим риском, учитывая, что 94% портфеля компании представлено займами под залог автомобиля

## LTM\* ROAE российских МФО (%)



Источник: финансовая отчетность компаний по РСБУ, анализ Advance Capital

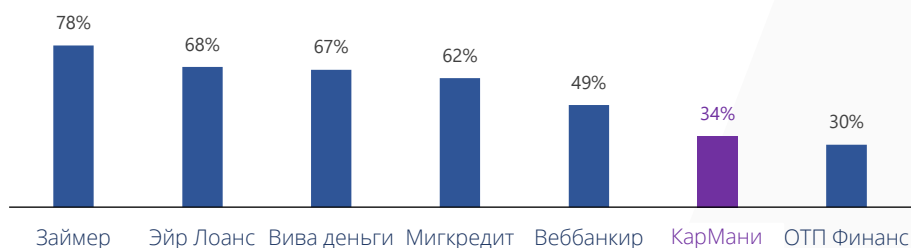
## LTM\* cost to risk (COR) российских МФО (%)



Источник: финансовая отчетность компаний по РСБУ, анализ Advance Capital

Подавляющее большинство займов, выдаваемых «КарМани» («СмартТехГрупп»), приходится на займы под залог автомобиля (94%), причем стоимость транспортного средства в залоге более чем в 2 раза превосходит размер займа. Данный фактор во многом объясняет относительно небольшой уровень риска по сравнению с классическими МФО

## LTM\* loan loss reserve / gross loans (LLR / avg. gross loans) российских МФО (%)



Источник: финансовая отчетность компаний по РСБУ

\* показатели за II полугодие 2022 и I полугодие 2023 года

## Результаты оценки компании «СмартТехГрупп» методом дисконтированных дивидендов

Показатель (млн руб., %)	2021	2022	2023П	2024П	2025П	2026П	2027П	2028П	2029П	Тер-й период
Чистая прибыль (млн руб.)	249	390	541	885	1,170	1,751	2,355	3,407	4,543	-
Выплата дивидендов (млн руб.)	-	-	-	50%	50%	50%	50%	50%	50%	50%
Дивиденды (млн руб.)	-	-	-	270	443	585	876	1,177	1,703	-
Фактор периода (x)	-	-	0.1x	0.6x	1.6x	2.6x	3.6x	4.6x	5.6x	-
Фактор дисконта (x)	-	-	0.99x	0.89x	0.74x	0.61x	0.50x	0.42x	0.34x	-
Дисконт. дивиденды (млн руб.)	-	-	-	243	328	359	443	493	589	-
Терм. стоимость (млн руб.)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	4,365
Terminal growth rate, %										3%
Cost of equity, %										21%
<b>Equity value (млн руб.)</b>										<b>6,820</b>

- ◇ Компания планирует выплачивать дивиденды в размере до 50% чистой прибыли, начиная с 2024 года
- ◇ Показатель cost of equity рассчитан на основе добавления премии в 4% к ожидаемой средневзвешенной ставке фондирования компании в 2023 году: 17%
- ◇ Анализ позволяет оценить компанию по Equity value в **6.1–7.7 млрд рублей**

		Terminal growth rate, %				
		2.0%	2.5%	3.0%	3.5%	4.0%
Cost of equity, %	20.0%	7,100	7,230	7,369	7,515	7,671
	20.5%	6,873	6,958	7,086	7,221	7,364
	21.0%	6,590	6,702	<b>6,820</b>	6,945	7,077
	21.5%	6,357	6,461	6,570	6,685	6,807
	22.0%	6,137	6,233	5,335	6,441	6,554

Источник: анализ Advance Capital

## Актуальная оценка российских публичных компаний-представителей финансового сектора\*

Компания	Тикер	Рыночная капитализация (млрд руб.)	P/E (LTM)	P/B (LTM)
<b>Классические банки</b>				
Сбербанк	SBER	6,104	5.3x	1.0x
Банк ВТБ	VTBR	1,117	3.9x	0.6x
ТКС Групп (Тинькофф Банк)	TSCG	628	11.9x	2.6x
Московский кредитный банк	CBOM	258	5.3x	0.8x
Росбанк	ROSB	144	7.7x	0.7x
Банк Санкт-Петербург	BSPB	100	2.7x	0.6x
Банк Уралсиб	USBN	55	7.7x	0.5x
<b>Средний</b>			<b>6.9x</b>	<b>1.0x</b>
<b>Страховые компании</b>				
Росгосстрах	RGSS	125	19.4x	2.2x
Ренессанс страхование	RENI	49	7.0x	0.9x
<b>Средний</b>			<b>13.2x</b>	<b>1.6x</b>
<b>Биржи</b>				
Московская биржа	MOEX	458	8.9x	2.3x
Биржа СПб	SPBE	11	19.3x	0.6x
<b>Средний</b>			<b>14.1x</b>	<b>1.5x</b>
<b>Финтех-сервисы</b>				
QIWI	QIWI	29	1.6x	0.6x
<b>Средний</b>			<b>7.4x</b>	<b>1.1x</b>
СмартТехГрупп (КарМани)	CARM	5	9.6x	1.4x

Среди тринадцати российских публичных финансовых компаний семь представлены классическими банками, которые обычно оцениваются по более низким мультипликаторам по сравнению с прочими финансовыми институтами из-за более строгого контроля со стороны регулятора и необходимости соблюдать целый ряд нормативов (например, «Базель III»)

Единственное исключение – Банк «Тинькофф», который стал передовой финтех-компанией не только в рамках России, но и всего мира в целом

Таким образом, чтобы оценить «СмартТехГрупп» с помощью публичных аналогов, представляется разумным использовать мультипликаторы российских публичных страховых компаний, Московской биржи, а также показатели Банка «Тинькофф». Показатели [«Биржи СПб»](#) и компании [QIWI](#) не будут использованы для анализа ввиду того, что в 2023 году оба эмитента столкнулись с серьезными проблемами, которые ставят под угрозу успешную операционную деятельность компаний

Мультипликатор P/E компании «СмартТехГрупп» рассчитан на основе LTM чистой прибыли без учета one-off расходов, связанных с выходом компании на Московскую биржу в июле 2023 года (общий объем расходов составил более 70 млн рублей)

Источники: БКС, SmartLab, анализ Advance Capital

\* Дата анализа: 28 ноября 2023 года

## Оценка «Кармани» с помощью сравнения публичных аналогов\*

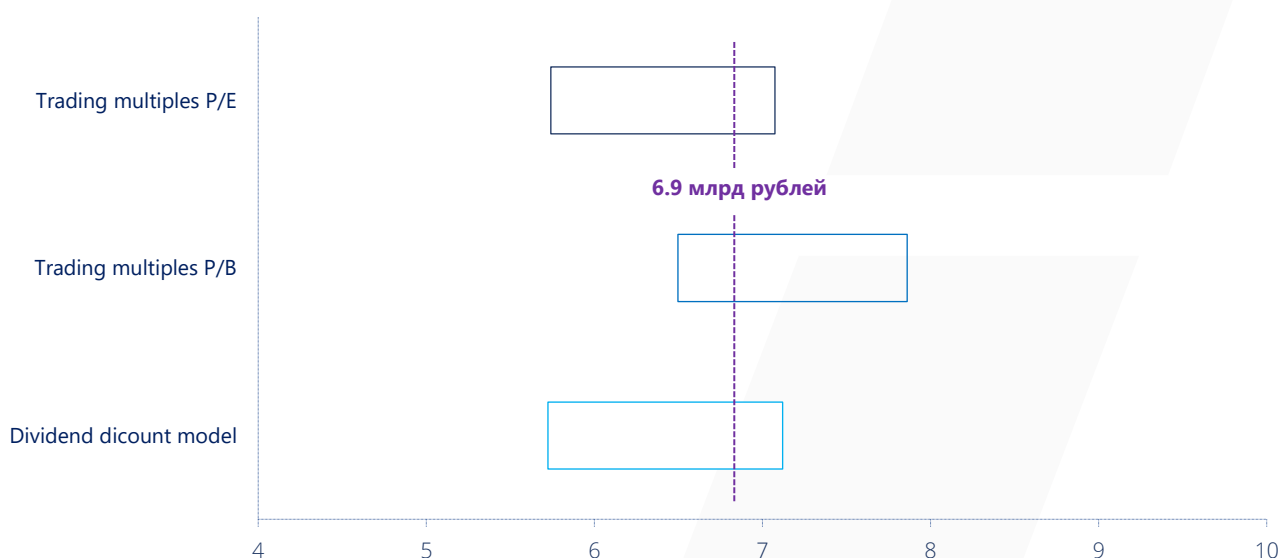
Компания	Тикер	Рыночная капитализация (млрд руб.)	P/E (LTM)	P/B (LTM)
ТКС Групп (Тинькофф Банк)	TSCG	628	11.9x	2.6x
Московская биржа	MOEX	458	8.9x	2.3x
Росгосстрах	RGSS	125	19.4x	2.2x
Ренессанс страхование	RENI	49	7.0x	0.9x
<b>Средний</b>			<b>11.8x</b>	<b>2.0x</b>

Источник: БКС, SmartLab, анализ Advance Capital

\* Дата анализа: 28 ноября 2023 года

- ◇ Анализ мультипликаторов P/B и P/E публичных аналогов позволяет оценить компанию по Equity value в **5.8–7.9 млрд рублей**
- ◇ Используя результаты всех трех методов оценки без дискриминации по отношению к какому-либо из показателей, можно заключить, что целевая капитализация компании составляет **6.9 млрд рублей**
- ◇ Данный показатель превосходит текущую рыночную капитализацию компании **на 31%** и предполагает стоимость одной акции в **3.14 рубля**

## Индикативная оценка «КарМани» (Equity value)



Источник: анализ Advance Capital



Главные риски	Ключевые преимущества
<ul style="list-style-type: none"> <li>◇ Возможность ужесточения регулирования деятельности микрофинансовых организаций со стороны Банка России: продолжение тренда на снижение предельных ставок по микрозаймам, введение обязательных нормативов и прочие меры контроля</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>◇ Благоприятные внешнеэкономические факторы: активный рост выдачи микрозаймов на фоне экономических шоков и перетока банковских клиентов, лишившихся доступа к потребительскому кредитованию</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>◇ Конкуренция со стороны прочих крупных микрофинансовых компаний, планирующих диверсифицировать свою бизнес-модель посредством развития залогового сегмента</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>◇ Уверенное лидерство в рамках сегмента микрозаймов под залог транспортных средств: последовательно увеличивающаяся рыночная доля, которая к концу III квартала 2023 года составляла 55% по размерам портфеля выданных залоговых займов</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>◇ Ожидаемый рост стоимости фондирования в краткосрочной перспективе из-за сохранения высокого уровня ключевой ставки Банка России</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>◇ Первая публичная микрофинансовая компания России, которая успешно выполняет свои финансовые обязательства в рамках выпущенных облигаций: за последние шесть лет компания разместила 5 выпусков облигаций, сумма которых превышает 1.5 млрд рублей</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>◇ Высокий уровень просроченной задолженности из-за отказа от практики уступки прав, что может привести к существенному росту уровня операционного риска и повышению доли списаний</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>◇ Относительно низкий уровень риска, связанный с операционной деятельностью компании, по сравнению с большинством микрофинансовых организаций: бизнес-модель строится на выдаче займов под залог транспортных средств, стоимость которых более чем в 2 раза превосходит объем займа</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>◇ Ограниченность основного рынка компании: отсутствие факторов кратного увеличения количества владельцев транспортных средств на территории России в ближайшее десятилетие</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>◇ Активное развитие финтех-компонентов деятельности компании: удобное мобильное приложение, собственные CRM система, голосовой бот, сервисы распознавания и верификации и т.д.</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>◇ Потенциальная высокая конкуренция в сегменте беззалоговых микрозаймов со стороны лидеров рынка</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>◇ Стремление руководства компании диверсифицировать бизнес-модель посредством развития новых сегментов бизнеса, например, выдачи беззалоговых микрозаймов</li> </ul>

Финансовые показатели деятельности МФИ:

**Портфель выданных займов:** объем долговых финансовых активов компании, оцениваемых по амортизированной стоимости

**Cost of income ratio (CIR):** показатель «стоимости дохода», который позволяет сравнить отношение операционных расходов

**Cost of risk ratio (COR):** показатель «стоимость риска», который позволяет сравнить уровень риска, сопряженного с деятельностью финансовой организации

**Loan loss reserve / gross loans (LLR / Gross Loans):** показатель отношения резерва под обесценение займа к полной сумме займа, который позволяет сравнить уровень риска, связанного с деятельностью финансовой организации

**Net interest margin (NIM):** показатель «чистой процентной маржи», который позволяет сравнить отношение чистой процентной прибыли компании к среднему объему процентных активов за определенный период

**Non-performing loans 1-90 (NPL 1-90):** показатель «непогашенной задолженности», по которой выплата основного долга и процентов просрочена на срок от 1 до 90 дней. Позволяет сравнить уровень риска, связанного с выдачей займов определенного вида

**Non-performing loans 90+ (NPL 90+):** показатель «непогашенной задолженности», по которой выплата основного долга и процентов просрочена на срок от 90 дней и более. Позволяет сравнить уровень риска, связанного с выдачей займов определенного вида

**Return on assets (ROA / ROAA):** показатель «рентабельности активов», который демонстрирует соотношение чистой прибыли к объему (среднему объему) активов за определенный период

**Return on equity (ROE / ROAE):** показатель «рентабельности капитала», который демонстрирует соотношение чистой прибыли к объему (среднему объему) собственного капитала за определенный период

Данная информация не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией, и финансовые инструменты либо сделки, упомянутые в ней, могут не соответствовать Вашему финансовому положению, цели (целям) инвестирования, допустимому риску, и (или) ожидаемой доходности Advance Capital не несет ответственности за возможные убытки в случае совершения сделок либо инвестирования в финансовые инструменты, упомянутые в данной информации.

Представленный отчет носит исключительно общий информационный характер. Ни информация в данном отчете, ни выраженные мнения не являются предложением или приглашением к покупке либо продаже любых акций, или других финансовых инструментов, или любых деривативных продуктов, относящихся к таким акциям или финансовым инструментам.

Этот отчет и любые аналитические суждения, представленные в нем, не являются кредитным рейтингом в значении ст. 2 Федерального закона от 13.07.2015 №222-ФЗ «О деятельности кредитных рейтинговых агентств в Российской Федерации, о внесении изменения в статью 76.1 Федерального закона «О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)» и признании утратившими силу отдельных положений законодательных актов Российской Федерации».

Этот отчет не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией и не учитывает специфические инвестиционные цели и задачи, финансовую ситуацию, а также потребности конкретного инвестора. Уровень доходности финансовых инструментов может значительно изменяться, что создает риск потери инвестиций. Историческая динамика котировок не определяет будущие результаты. Значительным может оказаться влияние колебаний валютного курса и страновых рисков на судьбу инструментов, являющихся предметом настоящего анализа. Любое решение по приобретению ценных бумаг должно быть основано на существующей публичной информации о таких ценных бумагах или информации в проспекте, связанном с соответствующим предложением, но не на настоящем отчете.

Advance Capital мог в прошлом и может в будущем публиковать мнения и торговые идеи, которые не соответствуют настоящему отчету, поскольку такие мнения и идеи отражают иные временные горизонты, вводные данные, взгляды и аналитические методы сотрудников, которые готовили / будут готовить отчеты.

Материалы, подготовленные сотрудниками направления исследований Advance Capital, основываются только на публичной информации. Advance Capital использовал и полагался на такую информацию, исходя из того, что такая информация является достоверной, точной и полной.

Настоящий отчет не содержит выводов, основанных на данных, и самих данных, на которые распространяется режим конфиденциальной информации, доступ к которым могут иметь сотрудники других направлений бизнеса Advance Capital. Advance Capital не раскрывает отношения с определенными клиентами или компенсацию, получаемую от размещений клиентов, которые могли быть упомянуты в настоящем отчете.

Advance Capital (включая ее партнеров, директоров, сотрудников и агентов) не несет ответственности перед Получателем в отношении информации, представленной в данном документе, или в отношении любой информации, которая передана Получателю в любое время. Перед заключением каких-либо договоров Получатель должен осуществить те проверки и исследования, которые он сочтет нужными.

Никакие упомянутые компании в настоящем документе не должны считаться рекламируемыми (продвигаемыми) Advance Capital или какой-либо аффилированной с ней компанией, а также ее партнерами, директорами, сотрудниками или агентами. Каждый потенциальный инвестор должен провести свою собственную оценку возможностей для инвестирования.

Advance Capital категорически заявляет об отказе от ответственности по гарантиям и заверениям, данным или подразумеваемым, содержащимся или не включенным в настоящий документ, а также в иные документы или устную информацию, предоставленную потенциальному инвестору в рамках оценки вышеописанных возможностей для инвестирования. Advance Capital не несет ответственности за любые неблагоприятные последствия, включая прямые и/или косвенные убытки, расходы и ущерб, прямо или косвенно связанные с действиями или бездействием на основании настоящего отчета, в том числе в результате совершения операций либо инвестирования в финансовые инструменты, упомянутые в данном отчете.