

СМАРТТЕХГРУПП (CARMONEY)

НАЧАЛО АНАЛИЗА

30 ноября 2023 г.

РЕСУРСЫ И ОКНО ВОЗМОЖНОСТЕЙ

Анализ ПАО «СмартТехГрупп» (далее — СТГ), материнской компании МФО CarMoney, которой принадлежит одноименной финтех-сервис, мы начинаем с рейтинга «Держать» и целевой цены в 3,10 руб. за акцию. CarMoney — крупнейшая МФО на рынке кредитования под залог автомобилей. Бизнес основан на технологической платформе собственной разработки, которая позволяет осуществлять кредитование в онлайн-режиме и эффективно масштабировать операции. Благодаря пополнению капитала в результате первичного размещения акций компания получит возможность ускорить рост бизнеса в сегменте, где в сложившихся экономических и регуляторных условиях перед ней открываются хорошие перспективы. Вместе с тем оценка на данном этапе ограничивается тем, что СТГ пока не показывала высоких темпов роста и высокой же рентабельности.

Катализаторы: масштабирование бизнеса; рост рынка; снижение доступности банковского кредитования.

Риски: сложности в реализации стратегии развития; конкуренция со стороны традиционных банков и МФО.

Лидирующий игрок в нише с большим потенциалом. CarMoney предоставляет возможность получить заем под залог автомобиля на онлайн-платформе. Это быстрее и проще, чем кредит в банке, и дешевле, чем услуги традиционных МФО. Сервис компании представлен в 72 регионах России, поэтому ее можно отнести к игрокам федерального масштаба. На конец сентября 2023 г. портфель займов (по МСФО) составлял 5,1 млрд руб. В среднесрочной перспективе возможно кратное увеличение рынка ввиду растущей закредитованности банковских заемщиков и регуляторных ограничений в беззалоговом сегменте. Вместе с тем, по оценкам компании, 94% рынка финансирования под залог автомобиля на данный момент еще не занято, вследствие чего за период 2022–2025 гг. количество выданных займов вырастет втрое.

Ключевое преимущество — собственная ИТ-платформа. В условиях открытого «окна возможностей» залогом успеха могут послужить ведущие позиции на рынке и обученные модели. CarMoney использует собственную ИТ-платформу, которая позволяет в значительной мере автоматизировать процесс выдачи займов, и почти 90% из них сейчас оформляются в онлайн-режиме через сайт или мобильное приложение. Клиент может по достоинству оценить интуитивно понятный интерфейс платформы, высокую скорость рассмотрения заявки и доступность в режиме 24/7. В свою очередь, масштабируемость позволяет расширять бизнес без новых крупных инвестиций в физическую инфраструктуру и без существенного роста постоянных расходов.

В ожидании повышения рентабельности. Бизнес-модель CarMoney отличает привлекательная юнит-экономика займов под залог автомобилей, основного продукта компании. По итогам 2022 г. средняя процентная ставка по выданным кредитам составляла 80% при средней стоимости фондирования на уровне 18% и финальных потерях по рискам портфеля займов в пределах 15%, обеспечивая высокую рентабельность продукта. Так, за 9М23 чистая прибыль по МСФО, без учета разовых расходов, таких как подготовка к IPO, увеличилась на 55% г/г, достигнув 425 млн руб. В 2020–2022 гг. компания демонстрировала среднюю рентабельность капитала в 19,2%, но в 2023 г., с учетом увеличения капитала, рентабельность снизилась до 18,4%. Однако мы полагаем, что за полтора года СТГ сумеет задействовать привлеченный капитал и за счет масштабирования бизнеса продемонстрирует в 2024–2026 гг. ROE в диапазоне 24–27%.

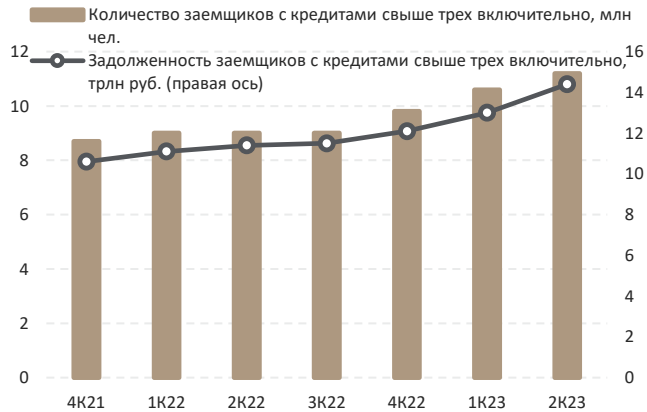
Оценка. Стоимость СТГ мы оцениваем по модели аномального дохода ЭБО с дисконтированием избыточной — сверх требуемой стоимости акционерного капитала (22,5%) — прибыли. При ожидаемом повышении рентабельности мы получаем целевую цену на конец 2024 г. на уровне 3,10 руб. за акцию. Сейчас бумаги СТГ оцениваются рынком с коэффициентами P/E и P/BV 2024П в 6,9 и 1,3 соответственно, и такие значения представляются справедливыми. По акциям СТГ мы устанавливаем рейтинг «Держать».

Тикер	CARM RX
ISIN	RU000A105NV2
Рейтинг	ДЕРЖАТЬ
Рыночная капитализация, млрд руб.	5,6
Последняя цена, руб/акцию	2,54
Целевая цена на конец 2024 г., руб/акцию	3,10
Ожидаемая доходность до конца 2024 г.	26%
Степень риска	●●●●○

Ольга Найдёнова
Старший аналитик

Константин Белов
Старший аналитик

РОСТ ДОЛГОВОЙ НАГРУЗКИ БАНКОВСКИХ ЗАЕМЩИКОВ...



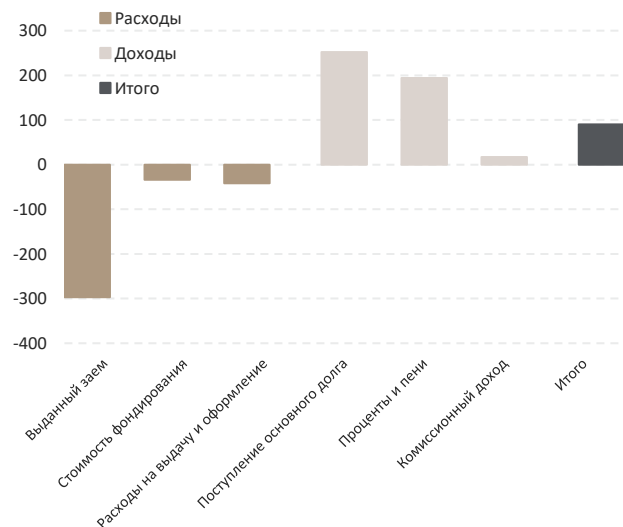
Источник: Банк России

...ОТКРЫВАЕТ ДЛЯ МФО ВОЗМОЖНОСТИ РОСТА В ЗАЛОГОВОМ СЕГМЕНТЕ



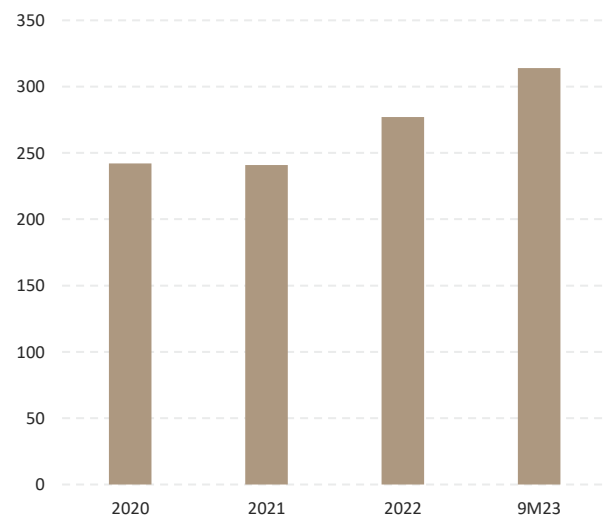
Источники: данные компании, ИБ Синара

ПРИВЛЕКАТЕЛЬНАЯ ЮНИТ-ЭКОНОМИКА ЗАЙМА (2022 Г.), ТЫС. РУБ.



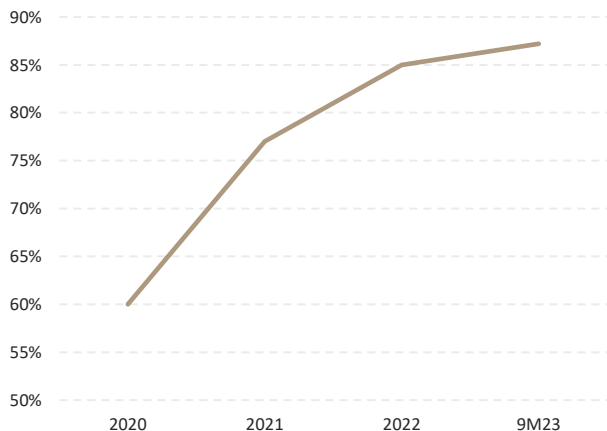
Источник: данные компании

СРЕДНИЙ РАЗМЕР АВТОЗАЙМА, ТЫС. РУБ.



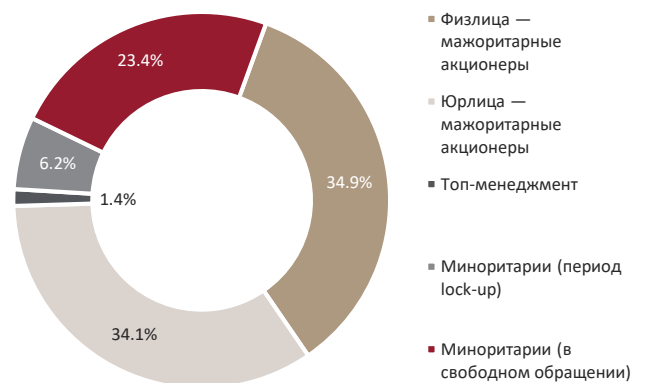
Источник: данные компании

ДОЛЯ АВТОЗАЙМОВ, ОФОРМЛЕННЫХ ОНЛАЙН



Источник: данные компании

СТРУКТУРА АКЦИОНЕРНОГО КАПИТАЛА СТГ



Источник: данные компании

ИНВЕСТИЦИОННОЕ ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Нишевый игрок, лидер в своем сегменте

CarMoney ориентируется на нишу рынка кредитования между традиционными МФО с одной стороны и банковскими кредитами — с другой. Клиент сервиса, вероятно, столкнется со сложностями, если обратится за кредитом в банк, но у него есть актив, автомобиль, под залог которого он может привлечь более дешевое, чем в традиционной МФО, финансирование. При этом автомобиль остается в его собственности и пользовании. Дополнительное преимущество — большая средняя сумма автозайма (314 000 руб. в 9М23), а также быстрый, «бесшовный», удобный для клиента процесс его получения, преимущественно в онлайн-каналах.

Благодаря сервису CarMoney, появившемуся в 2016 г., компания на сегодня доминирует в сегменте кредитования под залог автомобиля. Так, по итогам 9М23 доля рынка, которую удалось завоевать СТГ, вдвое превысила суммарную долю конкурентов в этом сегменте, если считать по объему выданных под залог автомобилей займов. С конца 2020 г. чистый портфель кредитов вырос на 44%, что соответствует среднегодовому темпу в 14%, и на конец сентября 2023 г. достиг 5,1 млрд руб., прибавив с начала года 10%. Важным ограничителем роста был низкий запас капитала: по состоянию на 1П23 НМФК1 составлял 7,4%, но проведенное в июле 2023 г. первичное размещение акций материнской структуры позволило создать буфер, благодаря чему на конец июля 2023 г. норматив НМФК 1 составил уже 17,8%, что нам видится достаточным значением для финансирования ускоренного роста в ближайшие два года. Это позволит масштабировать бизнес и нарастить органическое создание капитала.

Основной продукт CarMoney — заем под залог не обремененного другими обязательствами автомобиля. Как правило, такой заем клиенты берут на цели реализации личных потребностей (~60%), таких как образование, лечение или ремонт; еще 40% заемщиков — это «микробизнесмены» (индивидуальные предприниматели и самозанятые), привлекающие ресурсы для нужд бизнеса (например, пополнение оборотного капитала перед высоким сезоном продаж). Стоимость и качество залога оценивается в автоматизированном режиме, при этом ликвидность такого залога достаточно высока.

Средний размер кредита в 9М23 составлял 314 000 руб. при средней стоимости автомобиля, который используется в качестве залога, в 903 000 руб., а средний по портфелю кредитов коэффициент покрытия залогом — 2,1. Стандартный договор заключается на четыре года, но средний фактический срок, в который заемщик выплачивает кредит, не превышает полутора лет.

Ежемесячная выплата по основному продукту (22 000 руб. в среднем) вполне по силам заемщикам со среднемесячным доходом в 111 000 руб. Средние платеж, доход заемщика, размер кредита и стоимость залога выросли в 9М23 соответственно на 8%, 14%, 15% и 5% в сравнении с аналогичным периодом прошлого года. Благоприятная юнит-экономика займов под залог автомобиля обеспечивается разницей между ставками кредитования и привлечения денег (~80% и около 18% в 2022 г.), за счет чего проценты и комиссионные доходы значительно превосходят потери и расходы. Так, стандартный заем в размере ~300 000 руб. предполагает в среднем получение прибыли около 90 000 руб. даже с учетом финальных потерь и расходов.

Беззалоговые займы — дополнительный продукт, способствующий росту основного бизнеса

В 4К22 компания также вышла в сегмент беззалогового кредитования, но это направление занимает лишь незначительную часть ее бизнеса. В этом сегменте выше маржа, продукт более краткосрочный (со средним фактическим сроком в два-три месяца), его предлагают большинство МФО. На конец сентября этого года доля беззалоговых займов в общем портфеле CarMoney составляла 6,4%. За счет выдачи беззалоговых займов компания рассчитывает стимулировать рост основного бизнеса, так как часть клиентов, по мере укрепления доверия к фирме, готовы обратиться к ней и за более крупным залоговым кредитом. По итогам 9М23, в частности, такая конверсия оказалась на уровне 8%.

С новым продуктом выдача займов по итогам 9М23 достигла 2,7 млрд руб., продемонстрировав рост на 21% г/г., а в 3К23 прирост составил рекордные за два года 33% г/г. Вместе с тем Центральный банк РФ постепенно ужесточает макропруденциальные лимиты, что может, на наш взгляд, сильно сдерживать развитие этого сегмента бизнеса CarMoney и рынка в целом.

Собственная ИТ-платформа обеспечивает эффективность

Ключевое преимущество CarMoney — кастомизированная ИТ-инфраструктура собственной разработки, которая позволяет автоматизировать значительную часть операций, включая как те, что связаны с выдачей (скоринг, оценка залога, оформление) или взысканием (оформление документов, аукцион), так и те, что завязаны на другие бизнес-процессы, такие как функционал бэк-офиса, риск-менеджмент, аналитика, динамическое ценообразование и т. д. В результате процесс выдачи может проходить максимально быстро и удобно для клиента: заявку можно подать фактически в любое время и из любой точки, а время обработки, то есть время между подачей заявки и фактическим перечислением денежных средств, может составлять всего 23 минуты. Сейчас подавляющая часть — 87% по итогам 9М23 — займов, выдаваемых CarMoney, оформляется онлайн через веб-сайт или мобильное приложение. При этом приложение CarMoney для мобильных устройств к концу сентября 2023 г. скачали уже более полумиллиона раз. Отметим его довольно высокие рейтинги как в AppStore (4,8), так и в Google Play (4,6).

Компетенция в сфере ИТ закладывает фундамент долгосрочного роста

Одно из главных преимуществ бизнес-модели, основанной на высокой степени автоматизации и использовании собственной ИТ-платформы, заключается в возможности масштабировать бизнес без больших дополнительных затрат или инвестиций в физическую инфраструктуру. Помимо прочего, эта платформа позволяет обслуживать трафик, генерируемый банками-партнерами за счет той части клиентов, которая не соответствует их требованиям или регуляторным ограничениям.

Следовательно, в перспективе оказание другим компаниям или банкам услуг по аутсорсингу ИТ-инфраструктуры или ее отдельных элементов может стать самостоятельным источником дохода для СТГ. Возможно получение доходов за счет как комиссий за использование ИТ-инфраструктуры, так и осуществления партнерских проектов с банками с формированием совместной клиентской базы и ее последующей монетизацией.

Будучи лидером в кредитовании под залог автомобиля среди МФО, CarMoney обладает уникальной компетенцией в оценке рисков клиентов, которые не соответствуют стандартным требованиям. Учитывая возможности роста в этом сегменте рынка, другие компании и банки могут предпочесть воспользоваться наработанными моделями CarMoney, нежели инвестировать время и деньги в построение и обучение собственных моделей. CarMoney также планирует предоставлять другие модули своей ИТ-платформы в качестве услуги.

Клиенты

В отличие от большинства традиционных МФО, CarMoney ориентируется на заемщиков с достаточно высоким уровнем финансовой грамотности, а наличие автомобиля, находящегося в собственности, но не обремененного залогами, подтверждает весьма хорошее, по меркам сегмента, финансовое положение заемщика. Можно отметить и довольно высокую долю «повторных клиентов», составившую ~35% по итогам 9М23, что также отражает относительно высокое качество клиентской базы. (Вследствие стремительного развития бизнеса эта доля несколько сократилась в последнее время.) Около 40% клиентов СТГ по итогам 9М23 представляли мелкие предприниматели, и за последний год их доля выросла на 10 п. п.

Стратегия роста

Мы расцениваем стратегические цели СТГ как весьма амбициозные. Группа рассчитывает к 2026 г. нарастить свою базу до миллиона клиентов, а годовую прибыль — до 2 млрд руб., то есть закладывается на средний в 2024–2026 гг. темп роста прибыли в 53%. Она планирует детализировать и утвердить подходы к достижению стратегических целей в 1К24, а в окончательном виде представит стратегию, скорее всего, в апреле 2024 г. Учитывая невысокие прежде темпы роста, на данном этапе мы закладываем в модель более консервативный прогноз по средним темпам роста прибыли за этот период (41%).

Основной бизнес может развиваться за счет органического роста, поскольку целевой рынок в сегменте залогового кредитования в значительной своей части остается незанятым, в то время как ужесточение макроprudенциальных лимитов и риск-весов по беззалоговому кредитованию может подстегнуть развитие сегмента кредитования с обеспечением в целом. В основном сегменте компания рассчитывает к 2026 г. увеличить клиентскую базу до 60 000 человек, а в беззалоговом сегменте вообще нацеливается на десятикратное увеличение. Росту портфеля займов должна также способствовать конверсия беззалоговых клиентов в основной продукт.

Дополнительными факторами роста, которые на стратегическом горизонте планирования могут принести до 50% прибыли, должны стать партнерства и СП с банками: заявки на кредиты, не одобренные банками, можно рассматривать как важный и сравнительно недорогой источник клиентской базы для МФО. Более того, партнерства такого рода могут привести в СТГ более качественных клиентов, чей риск-профиль будет лучше в сравнении с текущим усредненным профилем клиента МФО. Если же рассматривать партнерские отношения с финансовыми маркетплейсами, то они должны стимулировать формирование базы данных потенциальных клиентов и способствовать продаже отказного трафика другим МФО.

Структура капитала и дивиденды

На конец сентября миноритарным акционерам принадлежало 29,6% акций СТГ, из которых 6,2% подпадали под действия ограничений на продажу (lock-up), то есть доля акций в свободном обращении по факту составляла 23,4%. Еще 1,4% акций находились в собственности менеджеров, а владельцами 69% выступали основные акционеры, включая основателя компании Антона Зиновьева. Ни один из акционеров не имеет блокирующего пакета.

Дивидендная политика предполагает выплату до 50% чистой прибыли в виде дивидендов, однако из-за потребности в капитале СТГ может не выплачивать их. Привлеченный на IPO капитал считаем достаточным для финансирования роста в ближайшие полтора-два года, даже если учитывать открывающиеся новые возможности. В текущих условиях мы предполагаем, что по итогам 2023 г. компания направит на выплату дивидендов 40% прибыли.

Качество портфеля микрозаймов

При выдаче кредитов CarMoney таргетирует уровень финальных потерь по портфелю займов в пределах 15%. В просрочку уходит 25–30% займов, но половину этого объема удается взыскать. Компания указывает, что залоговая природа ее основного продукта стимулирует клиентов к более рачительному финансовому поведению, и даже клиенты с большой долговой нагрузкой отличаются хорошей платежной дисциплиной: они, несмотря на более высокую ставку в беззалоговом финансировании, в большинстве случаев предпочитают вначале исполнить обязательства по залоговому кредиту, стремясь сохранить актив и возможность пользоваться им.

Партнерские отношения с банками и работа с банковским отказным трафиком должны способствовать некоторому улучшению рискованного профиля клиентов, а улучшению собираемости в будущих когортах помогут накопление данных и дальнейшее обучение моделей. В этой связи мы закладываем в прогноз постепенное снижение стоимости риска.

Вместе с тем качество раскрытия информации не позволяет однозначно судить о продуктовой структуре портфеля займов, структуре созданных резервов и их достаточности, объемах и структуре просроченной задолженности. Цифры отчетности указывают на высокий уровень залогового покрытия в основном сегменте работы CarMoney, однако в беззалоговом сегменте нет уверенности в достаточности резервов. Рейтинговое агентство «Эксперт РА» отмечает, что они формировались на базе статистики менее дефолтного основного продукта. Вместе с тем небольшая доля беззалоговых займов в портфеле (6,4%) смягчает опасения в этой части.

ОЦЕНКА СТОИМОСТИ

Стоимость акций ПАО «СмартТехГрупп» мы оцениваем по модели аномального дохода Эдвардса – Белла – Ольсона с дисконтированием избыточных прибылей сверх требуемой стоимости акционерного капитала (22,5%). При терминальном показателе ROE на уровне 25% мы получаем целевую цену на конец 2024 г. в 3,10 руб. за акцию.

СТГ — уникальный эмитент, позволяющий получить долю растущего рынка субстандартного кредитования под залог имеющихся активов (автомобиля). Этот рынок, с учетом накапливающихся рисков в банковском секторе и позиции регулятора, мы считаем очень перспективным на среднесрочном горизонте.

Сейчас СТГ оценивается инвесторами по коэффициентам P/E и P/BV 2024П на уровнях 6,9 и 1,3 соответственно, при этом дивидендная доходность на год вперед, по нашим оценкам, составляет 3,9%. Такое сочетание дает основания для того, чтобы присвоить акциям эмитента рейтинг «Держать».

ЧУВСТВИТЕЛЬНОСТЬ ЦЕЛЕВОЙ ЦЕНЫ К ЗНАЧЕНИЯМ ROE И COE В ПОСТПРОГНОЗНЫЙ ПЕРИОД

		COE				
		19,0%	21,0%	22,5%	23,5%	25,0%
ROE	20%	3,4	2,7	2,4	2,2	1,9
	22,5%	4,0	3,2	2,7	2,5	2,2
	25%	4,6	3,6	3,1	2,8	2,4
	27,5%	5,3	4,1	3,5	3,2	2,7
	30%	6,1	4,7	4,0	3,6	3,1

Источник: ИБ Синара

ОЦЕНКА ПО КОЭФФИЦИЕНТАМ ИСХОДЯ ИЗ ТЕКУЩЕЙ ЦЕНЫ

	2023П	2024П	2025П	2026П
P/E*	9,4	6,9	4,8	3,6
P/BV	1,5	1,3	1,1	0,9

* Рассчитывается как цена акции, деленная на прибыль на акцию.

Источники: Московская Биржа, ИБ Синара

ОЦЕНКА ПО КОЭФФИЦИЕНТАМ ИСХОДЯ ИЗ ЦЕЛЕВОЙ ЦЕНЫ

	2023П	2024П	2025П	2026П
P/E*	11,4	8,5	5,9	4,4
P/BV	1,8	1,6	1,3	1,1

* Рассчитывается как цена акции, деленная на прибыль на акцию.

Источник: ИБ Синара

РИСКИ И КАТАЛИЗАТОРЫ

Катализаторы роста

Мы полагаем, что важнейшим триггером роста стоимости акций СТГ должны стать успехи в реализации стратегии развития, в первую очередь ускорение в ключевом сегменте — кредитовании под залог автомобиля, в том числе за счет вступления в партнерские отношения и создание совместных предприятий с банками. Повышению оценок могли бы способствовать хорошие результаты, в том числе последовательное повышение рентабельности.

Другой значимый для оценки растущей компании фактор — уменьшение стоимости собственного капитала, которое, вполне вероятно, произойдет со снижением процентных ставок в РФ, а также по мере роста и стабилизации бизнеса СТГ.

Риски

Мы видим существенные риски в переходе к фазе быстрого роста. Реализация амбициозной стратегии, особенно в части партнерских отношений с банками и продаж программного обеспечения как услуги (SaaS), может столкнуться как с рисками исполнения, так и с изменением рыночных и конкурентных условий.

Не исключено и воздействие на CarMoney рисков макроэкономического или рыночного характера. В частности, более продолжительный, чем ожидается, период, когда ключевая ставка остается высокой, может негативно повлиять на спрос на кредитование, на предпринимательскую активность и на финансовое положение потенциальных заемщиков с одной стороны, а с другой — на стоимость привлечения средств. Из рыночных рисков выделим следующие: относительно невысокие барьеры для выхода на рынок новых игроков и, как следствие, возможность разработки конкурирующих платформ компаниями, обладающими большими финансовыми ресурсами и (или) технологическим потенциалом (например, рядом банков или технологическими компаниями, которые активно развивают собственные экосистемы).

Риски мы также видим в области регулирования, где возможно ужесточение макропруденциальных требований, а также в связи с изменениями в системе надзора за процессом взыскания.

РЫНОК ОТКРЫВАЕТ НОВЫЕ ВОЗМОЖНОСТИ

Рост кредитования сопряжен со снижением стандартов выдачи

Нынешний год стал годом существенного ускорения розничного кредитования как в ипотечном, так и в потребительском сегментах. Банковский портфель розничных кредитов в сентябре преодолел отметку в 32,4 трлн руб., прибавив 22,3% в годовом сопоставлении, то есть рос почти максимальными с 2014 г. темпами. Однако качество новых выданных кредитов оставалось невысоким и в ипотечном, и в потребительском кредитовании.

Кредитная нагрузка заемщиков постепенно возрастает. По данным ЦБ РФ, заемщики, обратившиеся в банк за необеспеченным кредитом в 1П23, уже имели в среднем по 1,8 действующего кредита, а среднее количество кредитов у заемщиков, получивших необеспеченный кредит в 2К23, составило уже 2,8 против 2,4 в 3К22. Соответственно, увеличивается и число заемщиков с тремя и более кредитами: если на конец 2021 г. таких в России насчитывалось 8,7 млн человек, то к концу 1П23 их стало уже 11,2 млн, а их совокупная задолженность достигла 14,1 трлн руб.

Растет и объем реструктуризированных кредитов, что также свидетельствует об ухудшении риск-параметров заемщиков. С марта 2022 г. по сентябрь 2023 г. банки получили почти 4 миллиона заявлений физлиц об изменении условий кредитных договоров. По состоянию на конец сентября одобрено было 41,1% от рассмотренных заявок. Всего за указанный период реструктурированы 1,6 млн кредитов на общую сумму 772,3 млрд руб.

Банк России усиливает ограничения

В последние месяцы Банк России, указывая на существенно возросшие риски розничного кредитования и снижение качества новых кредитов, постепенно усиливает ограничения в этом сегменте. Так, с октября макропруденциальные лимиты по необеспеченным кредитам повысились, уменьшая максимально возможный размер кредита для клиентов с высокой долговой нагрузкой, а на январь 2024 г. запланировано введение новых ограничений. Впрочем, для банков лимиты строже, чем для МФО.

С сентября ЦБ РФ увеличил и риск-веса по беззалоговому потребительскому кредитованию, что по мере оборачиваемости портфеля кредитов потребует от банков выделения существенно большего капитала, при этом максимальное увеличение происходит по кредитам по высоким ставкам и клиентам с высокой кредитной нагрузкой.

Уже сентябрьская статистика — то есть после повышения риск-весов по необеспеченным потребительским кредитам — свидетельствует о сокращении выдач, кроме ипотеки, на 10% м/м. В октябре темп роста совокупного портфеля потребкредитования замедлился до 1,1% по сравнению со средним приростом на 1,7% с марта по сентябрь.

Своими действиями на рынке необеспеченного кредитования Банк России фактически выталкивает банки и МФО в сегмент залогового кредитования, где ужесточения макропруденциального регулирования не происходит. Более мягкие требования, предъявляемые к МФО, должны способствовать перетоку к ним части банковских заемщиков. Данные за октябрь говорят о снижении доли одобренных заявок на потребительские кредиты в банковском секторе. Неудовлетворенный спрос начнет перетекать в сегмент МФО, следовательно, отказной трафик банков станет значимым источником клиентской базы для МФО уже в ближайшие кварталы.

Рынок МФО несопоставимо меньше банковского

По данным за 1П23, портфель микрозаймов увеличился до 400 млрд руб., что составляет лишь 3% от портфеля банковских потребительских кредитов. Если говорить о выдачах, то разница — за счет меньших сроков — заметно меньше: если на банковском рынке вне ипотечного сегмента среднемесячные выдачи за 9М23 составляли 1,5 трлн руб., то в сегменте МФО речь идет всего о менее чем 0,5 трлн руб. за 1П23 (247 млрд руб. за 2К23, +14% к/к). Таким образом, даже небольшой переток спроса из банковского сегмента в сегмент МФО придаст значимое ускорение последнему.

Мы полагаем, что стагнация доходов населения вместе с усилением долговой нагрузки значительных групп приведет к востребованности компетенции в оценке рисков клиентов, которые не относятся к категории премиальных. Накопленные данные и обученные модели становятся очень важным активом, и в этом плане CarMoney занимает на рынке лидирующие позиции, тогда как конкурентам для разработки предложения потребуются большие финансовые и временные ресурсы.

ОСНОВНЫЕ ФИНАНСОВЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ

Балансовый отчет, млн руб.	2021	2022	2023П	2024П	2025П	2026П
Денежные средства и их эквиваленты	149,0	204,0	470,7	339,8	385,0	429,2
Долговые финансовые активы, оцениваемые по амортизированной стоимости	4 189,6	4 614,9	5 240,6	7 097,0	9 823,1	12 187,6
Нематериальные активы	275,4	276,5	652,1	815,1	937,4	1 031,1
Основные средства	13,2	9,4	9,3	9,9	10,4	10,9
Активы в форме права пользования	1,1	2,7	22,6	23,7	24,9	26,1
Требования по текущему налогу на прибыль	10,9	10,9	10,9	10,9	10,9	10,9
Прочие активы	121,4	137,0	196,4	341,7	479,1	673,0
Итого активы	4 760,6	5 255,4	6 602,6	8 638,1	11 670,8	14 368,9
Обязательства						
Долговые обязательства по амортизированной стоимости	1 544,2	1 871,0	1 833,6	2 810,9	4 476,4	5 729,5
Облигации выпущенные	1 118,3	888,4	488,6	879,5	1 319,3	1 583,1
Прочие обязательства	67,5	65,0	130,0	136,8	144,1	151,7
Обязательства по налогу на прибыль	0,0	2,8	0,0	0,0	0,0	0,0
Отложенные налоговые обязательства	224,3	285,2	363,6	437,0	518,6	611,9
Итого обязательства	2 954,3	3 112,3	2 815,8	4 264,2	6 458,3	8 076,2
Итого капитал	1 806,3	2 143,1	3 786,8	4 373,9	5 212,4	6 292,7
Итого обязательств и капитала	4 760,6	5 255,4	6 602,6	8 638,1	11 670,8	14 368,9
Отчет о прибылях и убытках, млн руб.	2021	2022	2023П	2024П	2025П	2026П
Процентные доходы	2 455,2	2 476,5	2 981,3	3 639,6	4 801,1	5 997,9
Процентные расходы	-437,1	-507,4	-442,1	-562,2	-877,5	-1 179,7
Чистый процентный доход до формирования резервов под ОКУ	2 018,2	1 969,1	2 539,2	3 077,4	3 923,6	4 818,2
Формирование резервов под ОКУ	-661,8	-685,3	-742,4	-892,5	-1 146,3	-1 399,4
Чистые процентные доходы	1 356,3	1 283,8	1 796,8	2 184,9	2 777,3	3 418,8
Общехозяйственные и административные расходы	-1 005,1	-880,8	-1 135,2	-1 212,8	-1 429,4	-1 657,3
Прочие доходы	234,4	205,3	213,3	245,3	331,1	413,9
Прочие расходы	-213,2	-146,0	-192,7	-210,6	-228,1	-244,8
Прибыль до налогообложения	372,3	462,3	682,2	1 006,7	1 450,9	1 930,6
Расходы по налогу на прибыль	-122,9	-72,5	-136,4	-201,3	-290,2	-386,1
Чистая прибыль	249,4	389,8	545,7	805,4	1 160,7	1 544,5
Совокупный доход за период	249,4	389,8	545,7	805,4	1 160,7	1 544,5
Рентабельность и коэффициенты						
ROE	16,7%	19,7%	18,4%	19,7%	24,2%	26,8%
ROA	5,7%	7,8%	9,2%	10,6%	11,4%	11,9%
Чистая процентная маржа	52%	45%	52%	50%	46%	44%
Отчисления в резервы / процентные доходы	27,0%	27,7%	24,9%	24,5%	23,9%	23,3%
Капитал/активы	38%	41%	57%	51%	45%	44%
Кредиты/активы	88%	88%	79%	82%	84%	85%
Собственный капитал / кредиты	43%	46%	72%	62%	53%	52%
Процентные обязательства / кредиты	64%	60%	44%	52%	59%	60%
Накопленные резервы / валовой портфель	27,6%	32,6%	35,7%	34,5%	32,9%	33,4%
Коэффициент дивидендных выплат	0%	0%	40%	40%	40%	45%
Показатели в расчете на акцию, руб.						
Прибыль			0,29	0,37	0,53	0,70
Балансовая стоимость			1,72	1,99	2,37	2,86
Дивиденды			—	0,10	0,15	0,21

Источники: данные компании, ИБ Синара

Аналитический департамент

Sinara_Research@sinara-finance.ru

Директор департамента

Кирилл Таченников
TachennikovKV@sinara-finance.ru

Макроэкономика

Сергей Коныгин
KonyginSS@sinara-finance.ru

Рынок облигаций

Александр Афонин
AfoninAK@sinara-finance.ru

Александр Гайда
GaidaAS@sinara-finance.ru

Зарубежные рынки акций

Сергей Вахрамеев
VahrameevSS@sinara-finance.ru

Ирина Фомкина
FomkinaIA@sinara-finance.ru

Георгий Горбунов
GorbunovGI@sinara-finance.ru

Российский рынок акций

Нефть и газ

Кирилл Таченников
TachennikovKV@sinara-finance.ru

Кирилл Бахтин
BakhtinKV@sinara-finance.ru

Василий Мордовцев
MordovtsevVO@sinara-finance.ru

Металлургия

Дмитрий Смолин
SmolinDV@sinara-finance.ru

Стратегия

Кирилл Таченников
TachennikovKV@sinara-finance.ru

Василий Мордовцев
MordovtsevVO@sinara-finance.ru

Финансовый сектор

Ольга Найдёнова
NaidenovaOA@sinara-finance.ru

Девелопмент

Ирина Фомкина
FomkinaIA@sinara-finance.ru

Технологии, телекоммуникации, ретейл

Константин Белов
BelovKA@sinara-finance.ru

Электрэнергетика, транспорт

Матвей Тайц
TaitsMV@sinara-finance.ru

Георгий Горбунов
GorbunovGI@sinara-finance.ru

Группа выпуска

Василий Мордовцев
MordovtsevVO@sinara-finance.ru

Станислав Захаров
ZakharovSV@sinara-finance.ru

Инна Драч
DrachIG@sinara-finance.ru

Себастьян Барендт
BarendtSF@sinara-finance.ru

Георгий Горбунов
GorbunovGI@sinara-finance.ru

© 2023, ПАО Банк Синара.

Настоящий материал подготовлен ПАО Банк Синара исключительно в информационных целях и только для его получателя.

Настоящий материал является собственностью ПАО Банк Синара (Банк) и не может быть использован в каких-либо целях (в т.ч. репродуцирование, копирование, цитирование в коммерческих целях, возможно только на договорной основе с Банком). Любые ссылки на настоящий материал или его часть, а также упоминание факта проведения Банком того или иного аналитического исследования, равно как и воспроизведение, передача и распространение настоящего материала среди третьих лиц, запрещены без письменного согласия Банка.

Информация, содержащаяся в настоящем материале, не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией, и финансовые инструменты либо операции, упомянутые в нем, могут не соответствовать инвестиционному профилю и инвестиционным целям (ожиданиям) получателя материала. Определение соответствия финансового инструмента либо операций интересам, инвестиционным целям, инвестиционному горизонту и уровню допустимого риска является задачей получателя настоящего материала. ПАО Банк Синара не несет ответственности за возможные убытки в случае совершения (невозможности совершения) операций либо инвестирования в финансовые инструменты, упомянутые в настоящем материале, и не рекомендует использовать настоящий материал в качестве единственного источника информации при принятии инвестиционного решения.

Представленная в настоящем материале информация не может рассматриваться в качестве гарантий или обещания будущей доходности вложений. Содержащиеся в настоящем материале мнения и оценки подготовлены на основе публичных источников, которые рассматриваются Банком как надежные, однако за достоверность, точность и полноту содержащейся в настоящем материале информации Банк ответственности не несет. Стоимость инвестиций может как уменьшаться, так и увеличиваться, и получатель материала в конечном счете может не получить первоначально инвестированную сумму. Результат инвестирования в прошлом не определяет дохода в будущем.

Суждения о финансовых инструментах, содержащиеся в настоящем материале, могут быть не квалифицированы в качестве ценных бумаг, не могут рассматриваться или быть использованы в качестве предложения или побуждения сделать заявку на покупку или продажу либо вложение в финансовые инструменты, и выражены с учетом ситуации на рынке ценных бумаг и связанных с ним событий на дату выхода материала без обязательства их последующего обновления.

Иностранные финансовые инструменты, упомянутые в настоящем материале, могут быть не квалифицированы в качестве ценных бумаг в соответствии с законодательством РФ. Информация об иностранных финансовых инструментах, содержащаяся в настоящем материале, не может использоваться получателями, не соответствующими критериям для признания квалифицированным инвестором в соответствии с законодательством РФ.

Операции с финансовыми инструментами связаны с риском. Получатель настоящего материала должен учитывать возможные риски, сопряженные с осуществлением операций на финансовых рынках.

Настоящий материал не является офертой, предложением делать оферты. Не является рекламой ценных бумаг, иных товаров и (или) услуг.

Настоящий материал подлежит распространению исключительно на территории РФ. При наличии согласия Банка на распространение и копирование материалов необходимо указать ссылку на источник. Изменение материала и (или) его части не допускается без получения предварительного письменного согласия ПАО Банк Синара. Дополнительная информация предоставляется на основании адресного запроса. Распространение без согласия ПАО Банк Синара в любой форме является нарушением условий получения материала и влечет ответственность, предусмотренную законодательством РФ.

Список компаний, в отношении которых у ПАО Банк Синара и (или) аффилированных с Банком лиц может возникать конфликт интересов при подготовке аналитических материалов ввиду наличия у Банка и (или) аффилированных с Банком лиц договорных отношений с такими компаниями, и (или) владения Банком и (или) аффилированными с Банком лицами ценными бумагами таких компаний, и (или) владения такими компаниями акциями (долями), составляющими уставный капитал Банка и (или) аффилированных с Банком лиц, и (или) с участием должностных лиц Банка и (или) аффилированных с Банком лиц в органах управления указанных компаний, и (или) в связи с оказанием Банком услуг по организации размещения выпуска ценных бумаг указанным компаниям (список актуален на дату составления материала): АО «Группа Синара», АО «ГК «Самолет», АО «Бизнес-Недвижимость», ОАО «АБЗ-1», ПАО «Селигдар», ООО ВИС-ФИНАНС, ООО «Новые Технологии», Международный банк экономического сотрудничества, Евразийский банк развития, ПАО «ТМК», ООО «Брусника. Строительство и девелопмент», АО «Синара — Транспортные Машины», ООО «ЛЕГЕНДА», ООО «Промомед ДМ», ООО «РЕСО-Лизинг», ООО «Славянск ЗКО», ООО «ТАЛАН-ФИНАНС», АО «Експобанк», ПАО «Сережа Групп», ВЭБ.РФ, ООО «ИА ТБ-1», АО «Южуралзолото Групп Компаний», ООО «Балтийский лизинг», ООО «Борец Капитал», АО «Уральская Сталь», ООО «ОКЕЙ», ПАО «ТГК-14», АО «Группа компаний «ЕКС», ПАО «МегаФон», ООО «Сэтл Групп», АК «АЛРОСА» (ПАО), EVRAZ PLC, ПАО «Газпром нефть», ПАО «Газпром», Global Ports Investments PLC, Globaltrans Investment PLC, ПАО «Интер РАО», ПАО «ЛУКОЙЛ», ПАО «Магнит», ПАО «ММК», ПАО «Мечел», ПАО «ММК «Норильский никель», ПАО «МТС», ПАО «НОВАТЭК», ПАО «НЛМК», Petrobravovsk PLC, Polymet International PLC, ПАО «НК «Роснефть», ПАО «Сбербанк, ПАО «Северсталь», ПАО АФК «Система», ПАО «Татнефть», TCS Group Holding PLC, МПАО «ОК РУСАЛ», PCC Uranfed N.V., АО «ЧПЗ», АО «ГК «Пионер», ПАО «Группа Позитив», PPF Group, ОАО «РЖД», ООО ВИС-ФИНАНС, АО «ДЖИ-ГРУПП», ПАО «ЭН-ГРУПП», ПАО «ВШ Холдинг», ПАО «Группа Ренессанс Страхование», ПАО «Россети», ПАО «Голос», XS Retail Group N.V., ПАО «Транснефть», ООО «СФО Азбука дохода», ООО «Моторика», ПАО «Ростелеком», АО «ХК «МЕТАЛЛОИНВЕСТ», ПАО «Софтлайн», ООО «АЙДИ КОЛЛЕКТ», МК ООО «ТМК Стиль Холдинг», ООО «Мастро», ПАО «СмартТехГрупп».

При оценке финансовых инструментов и эмитентов ценных бумаг в настоящем материале использованы следующие методы и предположили: метод дисконтированных денежных потоков, сравнительный анализ и (или) дисконтированная дивидендная либо купонная модель. В случае использования в настоящем материале рейтинговых оценок они назначаются в соответствии со следующим правилом: если ожидаемая доходность до конца текущего года, определяемая как сумма потенциала роста стоимости акции до целевой цены и прогнозной дивидендной доходности до конца текущего года, более чем на 5% превышает скорректированную на оставшееся до конца года количество дней стоимость собственного капитала компании, устанавливается рейтинг «Покупать», если не превышает, остается положительной величиной — «Держать», если является отрицательной — «Продавать».

Помимо рейтинговых оценок, в настоящей публикации указывается или может быть указана степень инвестиционного риска, с которым, по оценке Банка, связано владение акциями соответствующего эмитента, с учетом отраслевой принадлежности эмитента, долговой нагрузки эмитента, ликвидности его акций, высокой степени зависимости оценки от будущих темпов роста компании, публикации эмитентом отчетности, факторов неопределенности в связи с имеющей место или предлагаемой реорганизацией либо национализацией, прогнозируемой выплаты дивидендов и иных корпоративных рисков. Степень инвестиционного риска имеет следующие обозначения: ●●●●● (очень высокая), ●●●●○ (высокая), ●●●○ (средняя), ●●○ (низкая), ●○○ (очень низкая).

Инвестиционный Банк Синара (ИБ Синара) — зарегистрированный товарный знак, под которым ПАО Банк Синара оказывает инвестиционные услуги на фондовом и денежном рынках.

ПАО Банк Синара

Универсальная лицензия Банка России РФ № 705 от 28.02.2022 на осуществление банковских операций со средствами в рублях и иностранной валюте (с правом привлечения во вклады денежных средств физических лиц) и на осуществление банковских операций с драгоценными металлами.

Лицензия профессионального участника рынка ценных бумаг на осуществление брокерской деятельности №065-08844-100000 от 12.01.2006. Выдана ФСФР России без ограничения срока действия.

Лицензия профессионального участника рынка ценных бумаг на осуществление дилерской деятельности №065-08844-010000 от 12.01.2006. Выдана ФСФР России без ограничения срока действия.

Лицензия профессионального участника рынка ценных бумаг на осуществление депозитарной деятельности №065-14099-000100 от 19 августа 2021 г. Выдана Банком России без ограничения срока действия.

Регистрация в Реестре Банка России 23.11.2021 в качестве инвестиционного советника за номером 123.