

Уверенный рост операционных показателей

В 2023 году ПАО «СТГ» («КарМани») показало высокий рост операционных показателей: объем выданных займов за год вырос на 22% до 3.7 млрд рублей, а портфель займов компании (по МСФО) достиг 5.3 млрд рублей, увеличившись на 15%. Чистый процентный доход компании за аналогичный период повысился на 28% до 2.5 млрд рублей при повышении чистой прибыли на 42% до 554 млн рублей.

Сохранение высокой маржинальности бизнес-модели

Компания продолжает демонстрировать высокий уровень рентабельности капитала и активов по сравнению с другими финансовыми организациями: в 2023 году ROAA компании составил 9%, а ROAE – 19% (снижение на 1 п.п. за год обусловлено результатами допэмиссии в сентябре 2023 года). Чистая процентная маржа (NIM) компании за 2023 год выросла на 3 п.п. до 34%.

Потенциальное партнерство с банками

Представители компании ожидают, что во второй половине 2024 года будут согласованы условия партнерства между ПАО «СТГ» («КарМани») и крупными российскими банками, главным преимуществом которого станет возможность монетизации отказного трафика.

Сохранение относительно низкого уровня риска

Большинство займов компании обеспечены залогом в виде транспортных средств, стоимость которых в среднем превосходит размер выданного займа в более чем два раза. По итогам 2023 года показатель COR компании составил 9%, что в три раза ниже среднего уровня беззалоговых МФО.

Потенциальная премия в 26% к рыночной оценке

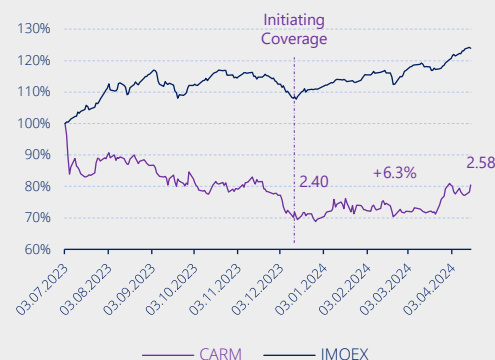
Дивидендная политика компании предусматривает выплату дивидендов объемом до 50% чистой прибыли по РСБУ. По оценкам Advance Capital Research, целевая капитализация ПАО «СТГ» составляет 7.1 млрд рублей и соответствует стоимости одной акции компании в 3.24 рубля.

Ключевые показатели «СмартТехГрупп»

млрд / %	2022	2023	2024П
Портфель (по МСФО)	4.6	5.3	6.4
Объем выдачи	3.1	3.7	4.8
Чистые проц. доход	2.0	2.5	3.4
Чистая прибыль	0.4	0.6	0.8
ROAE	20%	19%	19%
ROAA	8%	9%	10%
NIM	31%	34%	36%
COR	11%	9%	11%

Тикер	CARM
ISIN	RU000A105NV2
Капитализация (млрд руб.)	5.68
Статус:	OUTPERFORM
Целевая стоимость акции (руб.)	3.24
Текущая стоимость акции (руб.)	2.58
Премия / дисконт	26%

Динамика котировок акций «КарМани» (СТГ)



Павел Терентьев

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

Advance Capital

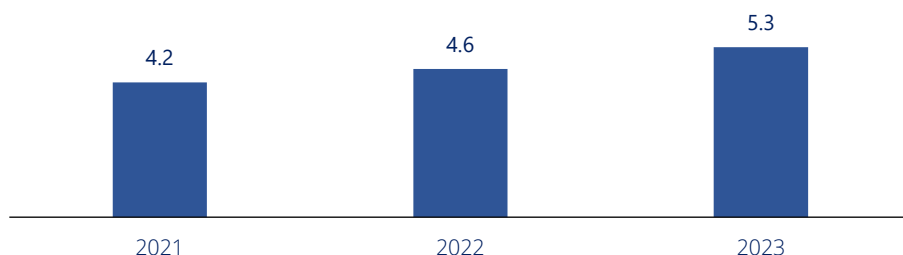
Россия, 123112, Москва
Пресненская наб., д.12
Башня «Федерация Восток»,
65 этаж

+7 (495) 161 67 00

info@advcap.ru

www.advancapital.ru

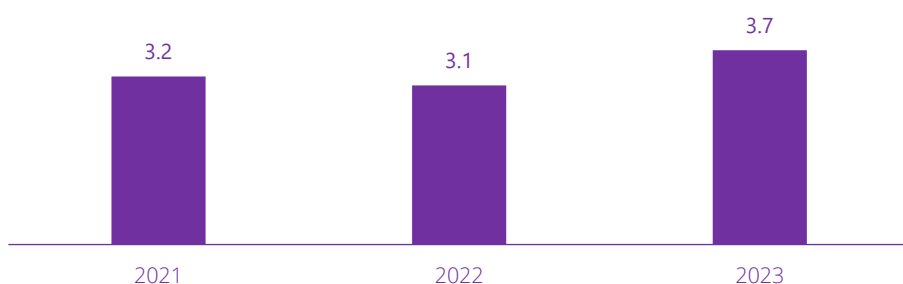
Размер портфеля займов «СмартТехГрупп» (млрд руб.)



Источник: финансовая отчетность компании по МСФО

«КарМани» («СмартТехГрупп») остается безусловным лидером среди микрофинансовых компаний, выдающих займы под залог транспортных средств. В конце 2023 года доля залоговых займов в портфеле компании составила 92.5%

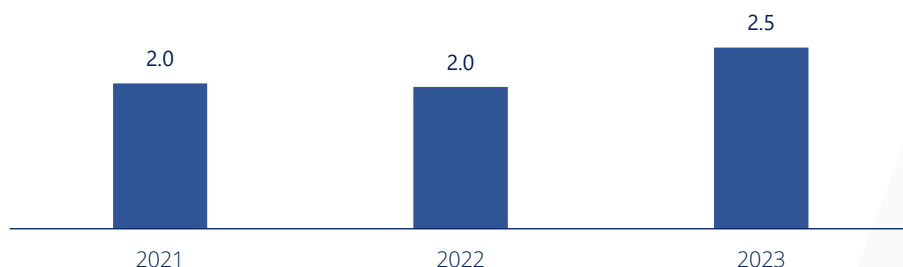
Объем выдачи займов «СмартТехГрупп» (млрд руб.)



Источник: данные компании

В 2023 году объем выданных компанией займов вырос на более чем 22% до рекордных 3.7 млрд рублей

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

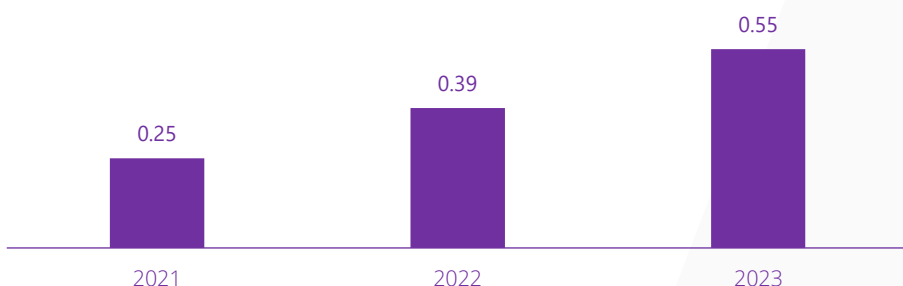


Источник: финансовая отчетность компании по МСФО

* ЧПД до вычета расходов под создание резерва под ожидаемые убытки

Чистый процентный доход* компании увеличился на 28%, а показатель NIM достиг 34%

Чистая прибыль «СмартТехГрупп» (млрд руб.)



Источник: финансовая отчетность компании по МСФО

Чистая прибыль компании второй год увеличивается на более чем 40%, причем скорректированная чистая прибыль компании в 2023 году достигла 640 млн рублей (без учета one-off расходов, связанных с pre-IPO и DPO)

Главные риски	Ключевые преимущества
<ul style="list-style-type: none">◇ Дальнейшее ужесточение регулирования выдачи микрозаймов со стороны Банка России, которые касаются как предельных ставок, так и изменения обязательных нормативов или допустимой долговой нагрузки потенциальных клиентов	<ul style="list-style-type: none">◇ Благоприятные внешнеэкономические факторы: активный рост выдачи микрозаймов на фоне экономических шоков и перетока банковских клиентов, лишившихся доступа к потребительскому кредитованию
<ul style="list-style-type: none">◇ Ограниченность основного рынка компании: отсутствие факторов кратного увеличения количества владельцев транспортных средств на территории России в ближайшее десятилетие	<ul style="list-style-type: none">◇ Устойчивый рост количества автовладельцев-клиентов МФО в России и возможность получить доступ к отказному трафику банка-партнера, что позволит увеличить клиентскую базу
<ul style="list-style-type: none">◇ Сохранение ключевой ставки на высоком уровне, которое обуславливает соответствующий рост стоимости фондирования в краткосрочной перспективе	<ul style="list-style-type: none">◇ Успешный опыт размещения облигаций, а также расширение доступа к банковскому финансированию и снижение стоимости фондирования при возможном сотрудничестве с банком-партнером
<ul style="list-style-type: none">◇ Высокий уровень просроченной задолженности (текущий NPL 90+ превышает 65%), что может привести к росту операционного риска и повышению доли списаний (особенно при активном развитии беззалогового сегмента)	<ul style="list-style-type: none">◇ Относительно низкий уровень риска, связанный с операционной деятельностью компании, по сравнению с большинством микрофинансовых организаций (залог более чем в два раза превышает размер займа)
<ul style="list-style-type: none">◇ Конкуренция со стороны других ведущих игроков на рынке микрофинансовых институтов, включая микрофинансовые компании и ломбарды	<ul style="list-style-type: none">◇ Компания является безоговорочным лидером в сегменте залоговых микрозаймов с рыночной долей в более чем 55% по итогам 2023 года
<ul style="list-style-type: none">◇ Повышенный интерес классических банков к микрофинансовым продуктам и запуск собственных микрофинансовых компаний, которые конкурируют с лидерами сегмента	<ul style="list-style-type: none">◇ Реализация планов по возможному партнерству с банками, которое позволит компании интегрироваться в экосистему кредитной организации

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.