

СМАРТТЕХГРУПП (CARMONEY)

АКТУАЛИЗАЦИЯ ОЦЕНКИ

12 апреля 2024 г.

СИЛЬНЫЙ 4К23, НО ЖДЕМ ПОДРОБНОЙ СТРАТЕГИИ

Амбициозные стратегические цели ПАО «СмартТехГрупп» (далее — СТГ), материнской компании МФО CarMoney, останутся в силе, а сама компания тестирует возможности взаимодействия с рядом партнеров, ожидая заключения соглашений в 2П24. Прибыль за 2023 г. практически совпала с нашими ожиданиями. Мы несколько корректируем финансовые прогнозы, но оставляем целевую цену 3,1 руб/акцию и рейтинг «Держать» без изменений.

Прибыль за 2023 г. почти совпала с прогнозами. Она составила 554 млн руб., а прибыль за 4К23 — 198 млн руб., что оказалось на 4% выше наших ожиданий. Рентабельность капитала достигла 18,7% за год и 21,5% за 4К23. Вместе с тем структура финансового результата в 4К23 несколько отличалась от наших прогнозов: значительно снизились (-40% к/к) отчисления в резервы, а темпы роста издержек (+61% г/г) существенно превысили наши ожидания.

Мы пересмотрели прогнозы. После публикации отчетности СТГ за 2023 г. мы повысили прогноз по расходам компании, которые вырастут вследствие необходимых инвестиций в масштабирование бизнеса и в интеграцию с партнерами, кроме того, мы учитываем удорожание стоимости привлечения клиентов. Что касается резервов, качество раскрытия информации не позволяет судить об объемах и структуре просроченной задолженности, но подчеркнем, что годовая отчетность — аудированная и созданные резервы должны быть достаточными. Компания отмечает рост эффективности взыскания, и мы несколько снижаем прогнозную стоимость риска. Основные изменения в наших прогнозах представлены в таблице ниже. Сама СТГ планирует представить ориентиры на 2024 г. вместе с финансовыми результатами за 1К24.

Детализация стратегии переносится на конец 2К24. Последние месяцы внесли существенные изменения в условия ведения бизнеса, и компания перенесла презентацию подробной стратегии. Между тем стратегические цели на 2026 г. — прибыль в 2 млрд руб. и рост количества клиентов до 1 млн чел. — остались прежними. Компания тестирует возможности взаимодействия с новыми партнерами из числа банков и финансовых компаний в 2П24 и планирует заключение первых партнерских соглашений. В частности, СТГ ожидает начала интеграции с тремя банками (в том числе с двумя из топ-10), а также ведет переговоры о партнерстве с четырьмя банками и рядом небанковских организаций, включая маркетплейс, поставщика финансовых услуг, онлайн-платформы и т. д. Такие партнерства должны кратно увеличить объем клиентского трафика СТГ; компания планирует зарабатывать больше на лидогенерации, продаже отказного трафика и интеграции ИТ-решений в экосистему партнеров.

Наши целевая цена в 3,1 руб/акцию и рейтинг «Держать» остаются в силе. После пересмотра прогнозов наши ожидания по прибыли на 2024 г. снижены на 5%, на 2025 г. — на 3%, а прогнозы на последующие периоды остались практически без изменений. В этом контексте мы сохраняем прежнюю целевую цену в 3,1 руб/акцию, поскольку эффект от изменений прогноза находится в пределах округления. Рейтинг по бумагам СТГ по-прежнему «Держать». Согласно нашим оценкам, акции сейчас торгуются с мультипликаторами P/E 2024П 7,3 и P/BV 2024П 1,3. Что касается дивидендов, совет директоров вынесет рекомендацию в конце мая, наш прогноз (0,1 руб/акцию) также не меняется.

Ольга Найдёнова
Старший аналитик

| Тикер | CARM RX |
|-----------------------------------|----------------|
| ISIN | RU000A105NV2 |
| Рейтинг | ДЕРЖАТЬ |
| Целевая цена, руб/акцию | 3,10 |
| Последняя цена, руб/акцию | 2,54 |
| Рыночная капитализация, млрд руб. | 5,6 |
| Горизонт оценки | 31.12.2024 |
| Стоимость собственного капитала | 22,5% |
| Совокупная ожидаемая доходность | 25% |
| Степень риска | ●●●●○ |

ИЗМЕНЕНИЕ ПРОГНОЗОВ

| млн руб. | 2024 | | | 2025 | | | 2026 | | |
|-------------------------|---------|-------|-----|---------|-------|-----|---------|-------|-----|
| | Прежний | Новый | Δ | Прежний | Новый | Δ | Прежний | Новый | Δ |
| Чистый процентный доход | 3 077 | 3 116 | 1% | 3 924 | 3 960 | 1% | 4 818 | 4 846 | 1% |
| Резервирование | 893 | 838 | -6% | 1 146 | 1 140 | -1% | 1 399 | 1 392 | -1% |
| Расходы | 1 213 | 1 381 | 14% | 1 429 | 1 534 | 7% | 1 657 | 1 728 | 4% |
| Чистая прибыль | 805 | 765 | -5% | 1 161 | 1 130 | -3% | 1 545 | 1 537 | 0% |

Источник: ИБ Синара

Аналитический департамент

Sinara_Research@sinara-finance.ru

Директор департамента

Кирилл Таченников
TachennikovKV@sinara-finance.ru

Макроэкономика

Сергей Коныгин
KonyginSS@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

Финансовый сектор

Ольга Найдёнова
NaidenovaOA@sinara-finance.ru

Металлургия

Дмитрий Смолин
SmolinDV@sinara-finance.ru

Рынок облигаций

Александр Афонин
AfoninAK@sinara-finance.ru

Александр Гайда
GaidaAS@sinara-finance.ru

Электроэнергетика, транспорт

Матвей Тайц
TaitsMV@sinara-finance.ru

Георгий Горбунов
GorbunovGI@sinara-finance.ru

Технологии, телекоммуникации, ретейл

Константин Белов
BelovKA@sinara-finance.ru

Девелопмент, размещения

Мария Лукина
LukinaMS@sinara-finance.ru

Зарубежные рынки акций

Сергей Вахрамеев
VahrameevSS@sinara-finance.ru

Георгий Горбунов
GorbunovGI@sinara-finance.ru

Стратегия

Кирилл Таченников
TachennikovKV@sinara-finance.ru

Василий Мордовцев
MordovtsevVO@sinara-finance.ru

Группа выпуска

Василий Мордовцев
MordovtsevVO@sinara-finance.ru

Станислав Захаров
ZakharovSV@sinara-finance.ru

Инна Драч
DrachIG@sinara-finance.ru

Ксения Кобякова
KobyakovaKO@sinara-finance.ru

Себастьян Барендт
BarendtSF@sinara-finance.ru

© 2024, АО Банк Синара.

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

Настоящий материал является собственностью АО Банк Синара (Банк) и не может быть использован в каких-либо целях (в т.ч. посредством цитирования или ссылки в средствах массовой информации) без письменного согласия Банка. Использование информации из настоящего материала полностью или частично, в т.ч. копирование, заимствование, компиляция, 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. АО 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, носят предположительный характер, 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 получателем, и 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 указание ссылки на источник. Изменение материала и (или) его части не допускается без получения предварительного письменного согласия АО Банк Синара. Дополнительная информация предоставляется на основании адресного запроса. Распространение без согласия АО Банк Синара в любой форме является нарушением условий получения материала и влечет ответственность, предусмотренную законодательством РФ.

До выхода настоящего материала его содержание не раскрывалось эмитентам ценных бумаг, упомянутым в материале.

Список компаний, в отношении которых у АО Банк Синара и (или) аффилированных с Банком лиц может возникнуть 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) в связи 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», ПАО «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 ЭКО», ООО «ТАЛАН-ФИНАНС», АО «Экспобанк», 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 «ГМК «Норильский никель», ПАО «МТС», ПАО «НОВАТЭК», ПАО «НЛМК», Petropavlovsk PLC, Polymetal International PLC, ПАО «НК «Роснефть», ПАО Сбербанк, ПАО «Северсталь», ПАО АФК «Система», ПАО «Татнефть», TCS Group Holding PLC, ИКПАО «ОК РУСАЛ», PLLC Yandex 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 «Юлкс», YS Retail Group N.V., ПАО «Транснефть», ООО «СФО Аэбуна доход», ООО «Моторика», ПАО «Ростелеком», АО «Ж «МЕТАЛЛОИНВЕСТ», ПАО «Софтлайн», ООО «АЙДИ КОЛЛЕКТ», МК ООО «ТМК Стиль Холдинг», ООО «Мастро», ПАО «СмартТехГрупп», ПАО «МГК», ПАО «Каршеринг Россия», ПАО «Диасофт», ООО «Боржми Финанс», ПАО «ЛК «Евроланд», ООО «КОНТРОЛ Лизинг».

При оценке финансовых инструментов и эмитентов ценных бумаг в настоящем материале использовались 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 — «Продать».

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 предполагаемой 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 АО Банк Синара оказывает инвестиционные услуги на фондовом и денежном рынках.

АО Банк Синара

Универсальная лицензия Банка России № 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.