

Европлан: первый лизинговый на рынок акций пошёл!

Европлан – одна из самых крупных лизинговых компаний в России, основанная в 1999 году. Компания предоставляет в аренду и дальнейшее приобретение легковой, грузовой, коммерческий автотранспорт и спецтехнику. Клиенты организации юридические и физические лица. Эмитент владеет 85 подразделениями по всей стране, имеет 11,3 % доли на рынке лизинга автотранспорта в 2022 г. CAGR лизингового портфеля за 2018-2022 гг. составляет 30%.

Единственным акционером ПАО «ЛК «Европлан» является инвестиционный холдинг SFI, в который входит также страховой дом СВК (доля владения 49%), М.ВидеоЭльдорадо (10,4%), РуссНефть (11,2%). Ранее эмитент успешно размещал акции на фондовом рынке в 2015 году, капитализация составляла 13 млрд. руб., а free-float 25%-1 акция. Вскоре после этого на основе компании был создан финансовый холдинг «Сафмар Финансовые инвестиции» (SFI) и проведено SPO. **Таким образом с 2016 года Европлан стал снова непубличной компанией.**

На сегодняшний день эмитент планирует осуществить второе IPO в марте, однако руководство SFI задумывалось об этом с 2021 года. Размещение даст повышение корпоративного управления и прозрачности бизнеса, улучшит условия фондирования. Формат IPO будет в режиме cash out. Организаторы оценивают компанию примерно в 140 млрд. руб., а топ-менеджмент планирует привлечь 10-15 млрд. руб., то есть free-float будет в районе 7-10%, что достаточно малый объем.

В прошедшем году в разрезе 9М23 Европлан демонстрирует высокие операционные показатели, но рентабельности операционной прибыли и чистой прибыли ещё не вернулись к уровню 2021 года. **Процентные доходы за 9М2023 выросли на 21% относительно того же периода 2022 года, а чистая прибыль на 27%.**

Компания обладает хорошей историей кредитования, взаимодействовала со многими крупными международными и российскими банками. Подняла свой кредитный рейтинг до Moody's Ba1 и АКРА A+. **Ещё одной инвестиционной привлекательностью является низкий уровень стоимости риска (CoR, cost of risk), на уровне в среднем 0,5%. Например, лизинговая компания CARCADE имеет на среднесрочном уровне 0,8%.**

Лизинговый портфель за 7 лет в среднем увеличивается на 30% в год. Резкий рост в 2021 году может быть объясним введением в этом же году субсидий от государства на предоставление лизинга российских автомобилей. Диверсификация доходов высокая, но если рассматривать портфель по структуре, то преобладает доля легковых автомобилей, как отдельно так и в разрезе коммерческого автотранспорта. Это повышает риск зависимости от одного сегмента продукта.

Мы считаем, что основной причиной провести IPO является, как раз ¹таки, изменение в правилах господдержки.

Программа Минпромторга направлена на поддержку отечественного автостроения, постановление №649 действовало с 2020 года и множество раз изменялось. **Ранее субсидии распространялись не только на российские марки, но и китайскую HAVAL собранную в Тульской области (машины стоимостью до 2 млн. руб.).** На сегодняшний день, можно воспользоваться льготами на покупку электромобилей, высокоавтоматизированных транспортных средств (беспилотных автомобилей), седельных тягачей, всех категорий общественного транспорта, произведенных под российским брендом в нашей стране. Субсидии на легковой коммерческий транспорт были прекращены в связи с экономией бюджета, но по прежнему денежные средства выделяются на автокредиты для физ. лиц. **Согласно открытым источникам, в текущем году на льготный лизинг в общей сложности было выделено 2,5 млрд. руб., для сравнение в 2023 г. государство направляло 9,8 млрд. руб.**

Мы видим вероятность роста бумаг Европлан на 5-10% - на горизонте 1П24, так как :

- ✓ Компания обладает стабильным ростом операционных показателей, устойчивым финансовым положением;
- ✓ Рост на рынке лизинга хоть и замедлится, но продолжит показывать положительную динамику;
- ✓ Ожидание роста спроса в сегменте легковых автомобилей больше, чем в остальных классах автомобилей;

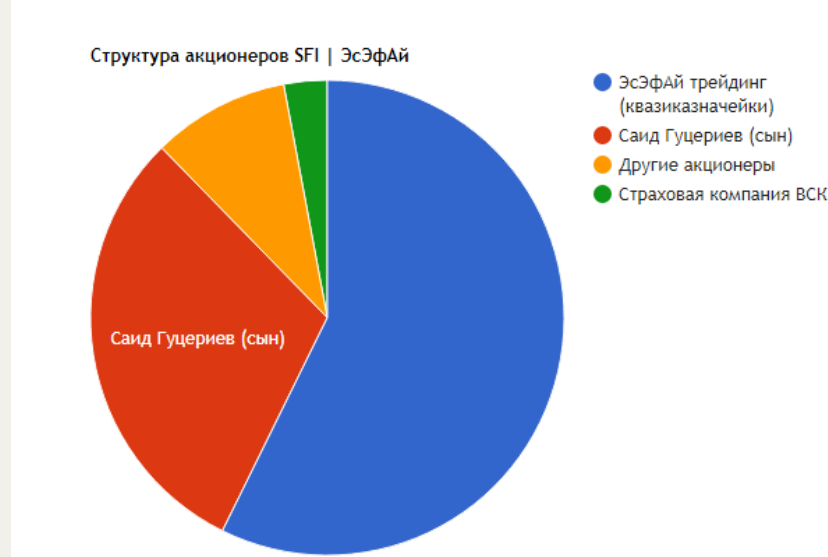
Из рисков, с которыми может столкнуться инвестор в бумаги Европлан, стоит отметить следующие:

- ✓ Выплата дивидендов является неопределенным вопросом. С одной стороны, у компании есть положение о дивидендной политики, согласно которой от чистой прибыли может быть направлено до 100%, а с другой - нет четких условий при которых будут выплат и нет какой либо информации об дальнейших планах по ним;
- ✓ Сокращение государственной поддержки.

Финансовые метрики

Структура акционерного капитала SFI на 03.03.2023 г. до обратного выкупа.

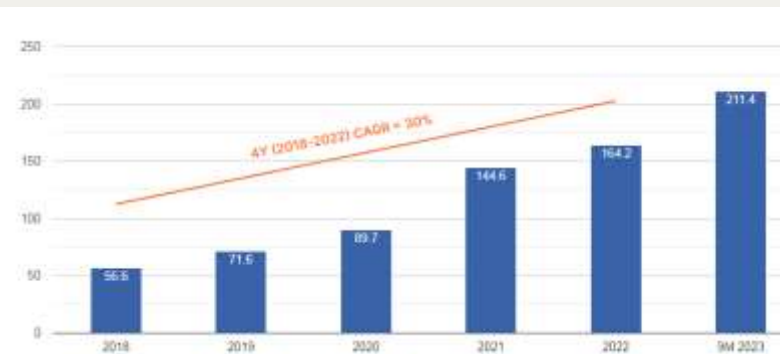
Дата последнего обновления этой структуры: 03.03.2023



Источник: Smartlab



Динамика изменения лизингового портфеля, млрд. руб.



Портфель² по типам предметов лизинга (30.09.2023 г.)



Параметры для расчета DCF (консервативный)

тыс. руб.	2019	2020	2021	2022	2023	2024п	2025п	2026п	2027пп
Выручка	12 574 096	14 286 085	18 734 826	27 755 452	35 488 134	41 875 998	49 413 678	58 308 140	61 223 547
Себестоимость	-5 042 103	-5 428 666	-7 788 714	-13 913 391	-17 797 355	-21 000 879	-24 781 037	-29 241 624	-30 703 705
EBITDA	6 877 867	8 565 095	11 808 404	15 848 593	19 893 273	23 344 258	27 411 623	32 205 813	33 837 839
CAPEX	-	192 329	170 215	168 512	172 049	170 259	170 273	170 860	170 464
Cash flow (FCFF)	-	-	-22 630 876	46 152 511	11 965 887	11 940 426	15 208 418	19 058 779	20 382 026
DCF поток CAPM	-	-	-	-	-	10 634 026	12 062 568	13 462 592	12 822 090

Темп роста на прогнозный период	18%	- Рост объема нового бизнеса
Ставка роста tax	5%	
	20%	
Ставка дисконтирования CAPM	12,29%	
Бета (CAPM)	1,09	- бета CarMoney

CAPM

Безрисковая ставка	12,31%	- ОФЗ 10 лет на 29.02.2024
Бета	1,09	- бета CarMoney
Индекс	7,70%	- доходность индекса ММВБ 1 год
Премия	5%	

Стоимость акций руб. 1 119 – 1 361

Стоимость компании Млрд. руб. 134 - 163

Настоящая информация не может быть воспроизведена, повторно распространена или опубликована целиком или частично в каких-либо целях без письменного разрешения АО ИК «РИКОМ-ТРАСТ». Сведения, содержащиеся в настоящем документе, предоставляются исключительно в информационных целях и не могут рассматриваться как оферта или приглашение сделать оферту по покупке или продаже финансовых инструментов или осуществить какую-либо иную инвестиционную деятельность. АО ИК «РИКОМ-ТРАСТ» уведомляет, что использование представленной информации не обеспечивает защиту от убытков или получение прибыли. АО ИК «РИКОМ-ТРАСТ» и его сотрудники не несут ответственности за последствия использования предоставленной информации, в том числе за прямые или косвенные убытки или ущерб, возникающие в результате ненадлежащего использования настоящего документа целиком или какой-либо его части, и оставляют за собой право пересмотреть его содержание в любой момент без предварительного уведомления.