

МГКЛ

АКТУАЛИЗАЦИЯ ОЦЕНКИ

ПОТЕНЦИАЛ В ХОРОШЕЙ ПРИБЫЛИ

В модели по МГКЛ мы понизили безрисковую ставку до 15,5% и повысили прогнозы финансовых показателей с учетом операционных итогов за 2024 г. и планов по развитию. В результате данных корректировок целевая цена увеличилась до 4,2 руб/акцию, что мы отразили в [стратегии по рынку акций РФ на 2К25](#). Рейтинг остался прежним — «Покупать».

Катализаторы: хорошая отчетность за 2024 г. по МСФО (28 апреля); успехи в реализации стратегии (развитие направления ресейла и сети ломбардов).

Риски: ужесточение регулирования; сохранение высокой ключевой ставки длительное время; снижение предельной ставки по займам.

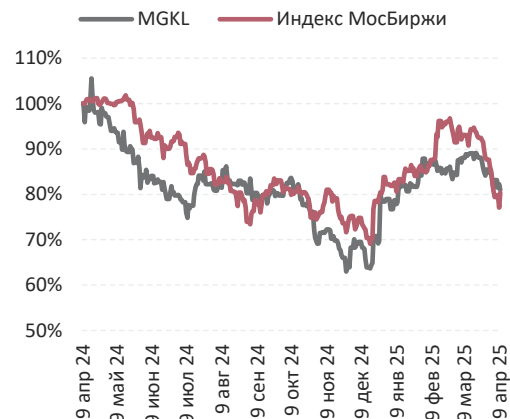
Хорошая выручка в 1К25. По предварительным расчетам МГКЛ, выручка в 1К25 увеличилась в 4,5 раза в годовом сопоставлении, достигнув 3,34 млрд руб. Поскольку данные о доходах публикуются ежемесячно, мы рассчитали, что выручка марта всего 2% уступает февральской — это хорошо укладывается в нашу модель. Портфель залоговых займов в сегментах ломбардов и ресейла, на конец марта составлявший 2,06 млрд руб. (+33% г/г), держится вблизи декабрьского значения. Доля товаров, находящихся в портфеле более 90 дней, уменьшилась до всего лишь 10% против 34% годом ранее, а услугами компании в 1К25 воспользовались 51 700 человек, на 12% больше, чем в аналогичном периоде 2024 г. В 2К25 МГКЛ планирует еще расширить розничную сеть и свое присутствие в интернете.

Амбициозные цели на 2025–2030 гг. Приоритеты и финансовые цели МГКЛ можно назвать амбициозными: в 2030 г. выручка должна достичь 32 млрд руб., т. е. почти вчетверо превысить результат 2024 г. (8,6 млрд руб.). Упор компания сделает на развитие ресейл-бизнеса, для чего планирует расширить розничную сеть, не исключая сделки M&A. По расчетам МГКЛ, в Московском регионе можно открыть 250 новых точек. Особые надежды возлагаются на собственную новую интернет-платформу для ресейла. На 2030 г. компания прогнозирует EBITDA в 7,25 млрд руб., чистую прибыль — в 4 млрд руб. Мы надеемся в скором времени увидеть развернутые планы по достижению заявленных целей. Если прогнозы найдут подтверждение в промежуточных результатах, мы, вероятно, пересчитаем справедливую стоимость эмитента, предполагая, что она увеличится.

Корректировка вверх наших прогнозов по выручке. В этом году МГКЛ, как мы предполагаем, получит больше чистых процентных доходов, чем в прошлом, за счет большего портфеля займов. Проверить точность допущений в модели мы сможем 28 апреля, когда компания отчитается за 2024 г. Помимо этого, мы рассчитываем на развитие направления ресейла и рост оборота оптового трейдинга драгметаллами, хотя это направление отличается низкой маржинальностью, и исходя из этих вводных на текущий год прогнозируем увеличение выручки до 10,2 млрд руб. Соответственно, по чистой прибыли прогноз мы подкорректировали лишь косметически. Рентабельность по чистой прибыли в 2025–2026 гг. мы оцениваем в районе 5%. Отмечаем большое значение чистой прибыли и подхода МГКЛ к ее распределению на дивиденды, который прояснится с первой после первичного размещения акций рекомендацией совета директоров. На сегодня мы полагаемся на заявления, сделанные в ходе IPO, — выделять на дивиденды около 50% чистой прибыли по МСФО. В таком случае дивиденды по итогам 2024 г. составят 0,175 руб. на акцию, а доходность по текущим котировкам — 7%.

Целевая цена — 4,2 руб. за акцию, рейтинг — «Покупать». На основе модели дисконтирования дивидендов справедливую стоимость МГКЛ на конец 2025 г. мы оцениваем в 7,2 млрд руб., что при прогнозируемом долге соответствует справедливой рыночной капитализации в 5,3 млрд руб. В оценке использованы следующие допущения: безрисковая ставка — 15,5%, стоимость капитала — 24,9%, темп роста в постпрогнозный период — 8%. Таким образом, целевую цену, которую мы повысили 27 марта, подтверждаем на уровне 4,2 руб/акцию, а потенциал роста достигает 71%.

ДИНАМИКА АКЦИЙ КОМПАНИИ И ИНДЕКСА



Источники: Московская Биржа, Банк Синара

РАСЧЕТ РЕЙТИНГА

Тикер	МГКЛ RX
ISIN	RU000A0JVJQ8
Целевая цена, руб/акцию	4,2
Последняя цена, руб/акцию*	2,5
Рыночная капитализация, млрд руб.	3,1
Горизонт оценки	31.12.2025
Потенциал роста	71%
Дивидендная доходность	7%
Совокупная доходность	78%
COE	24,9%
Требуемая для рейтинга «Покупать» доходность**	23,7%
Рейтинг	Покупать
Степень риска	●●●●●

* На 10.04.2025.

** COE с корректировкой на число дней до конца 2025 г. + 5%.

КЛЮЧЕВЫЕ ФИНАНСОВЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ

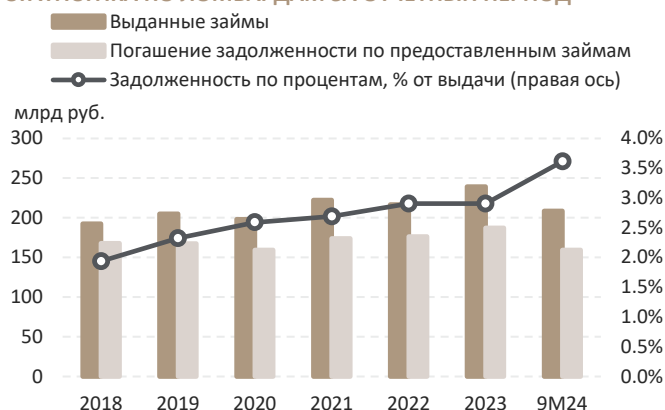
	2024П	2025П	2026П
P/E	7,0	6,1	5,8
P/BV	2,7	2,2	1,8
Выручка, млн руб.	8 585	10 223	11 262
Дивиденды, руб/акцию	0,18	0,20	0,21
Чистая процентная маржа	78%	70%	62%

Источник: Банк Синара

Мария Лукина
Старший аналитик

КЛЮЧЕВЫЕ ДИАГРАММЫ

СТАТИСТИКА ПО ЛОМБАРДАМ ЗА ОТЧЕТНЫЙ ПЕРИОД



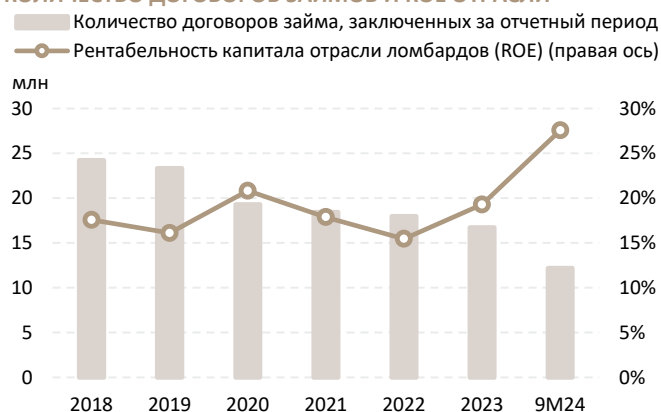
Источник: Банк России

КОЛИЧЕСТВО ЛОМБАРДОВ И ИХ КАПИТАЛ



Источник: Банк России

КОЛИЧЕСТВО ДОГОВОРОВ ЗАЙМОВ И ROE ОТРАСЛИ



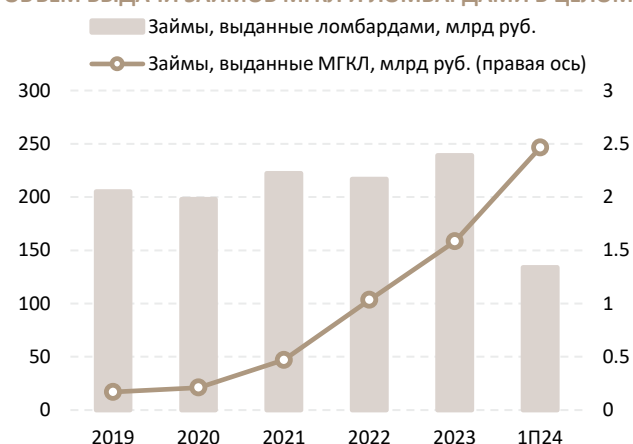
Источник: Банк России

КОЛИЧЕСТВО ЗАЕМЩИКОВ И СРЕДНИЙ РАЗМЕР ЗАЙМА



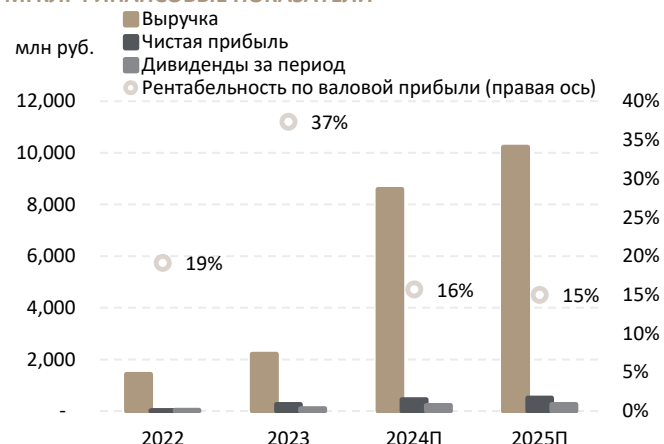
Источник: Банк России

ОБЪЕМ ВЫДАЧИ ЗАЙМОВ МГКЛ И ЛОМБАРДАМИ В ЦЕЛОМ



Источники: данные компании, Банк России

МГКЛ: ФИНАНСОВЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ



Источник: данные компании, Банк Синара

ИЗМЕНЕНИЯ В ПРОГНОЗАХ

млрд руб.	2024			2025			2026		
	Новый	Прежний	Δ	Новый	Прежний	Δ	Новый	Прежний	Δ
Выручка	8,59	7,91	9%	10,22	9,59	7%	11,26	10,53	7%
Чистая прибыль	0,44	0,44	0%	0,51	0,51	0%	0,53	0,54	0%
Рентабельность по чистой прибыли	5,2%	5,6%	-0,4 п. п.	5,0%	5,3%	-0,3 п. п.	4,7%	5,1%	-0,3 п. п.
ROE	54%	54%	0,1 п. п.	39%	39%	0 п. п.	34%	34%	0 п. п.
Дивиденды, руб/акцию	0,18	0,17	0%	0,20	0,20	0%	0,21	0,21	0%

Источник: Банк Синара

ОЦЕНКА СТОИМОСТИ ПО МОДЕЛИ ДИСКОНТИРОВАННЫХ ДИВИДЕНДОВ

	2025П	2026П	2027П	2028П	2029П	2030П
Дивиденды, руб/акцию	0,20	0,21	0,24	0,29	0,31	0,32
Стоимость капитала / терминальный темп роста	24,9% / 8%					
Справедливая капитализация на конец 2025 г., млн руб.	5328					
Целевая цена, руб/акцию	4,2					

Источник: Банк Синара

ЧУВСТВИТЕЛЬНОСТЬ ЦЕЛЕВОЙ ЦЕНЫ К СОЕ И ТЕРМИНАЛЬНОМУ РОСТУ, РУБ/АКЦИЮ

		СОЕ				
		23,9%	24,4%	24,9%	25,4%	25,9%
Темпа роста в постпрогнозный период	7,0%	4,1	4,1	4,0	4,0	4,0
	7,5%	4,2	4,2	4,1	4,1	4,0
	8,0%	4,3	4,2	4,2	4,1	4,1
	8,5%	4,4	4,3	4,3	4,2	4,2
	9,0%	4,4	4,4	4,3	4,3	4,2

Источник: Банк 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

Зарубежные рынки акций

Сергей Вахрамеев

VahrameevSS@sinara-finance.ru

Российский рынок акций

Нефть и газ

Кирилл Таченников

TachennikovKV@sinara-finance.ru

Электроэнергетика, транспорт

Георгий Горбунов

GorbunovGI@sinara-finance.ru

Стратегия

Кирилл Таченников

TachennikovKV@sinara-finance.ru

Финансовый сектор

Ольга Найдёнова

NaidenovaOA@sinara-finance.ru

Металлургия

Дмитрий Смолин

SmolinDV@sinara-finance.ru

Технологии, телекоммуникации, ретейл

Константин Белов

BelovKA@sinara-finance.ru

Компании малой и средней капитализации

Сергей Вахрамеев

VahrameevSS@sinara-finance.ru

Александр Гайда

GaidaAS@sinara-finance.ru

Мария Лукина

LukinaMS@sinara-finance.ru

Девелопмент, здравоохранение, размещенияя

Мария Лукина

LukinaMS@sinara-finance.ru

Георгий Горбунов

GorbunovGI@sinara-finance.ru

Александр Гайда

GaidaAS@sinara-finance.ru

Группа выпуска

Василий Мордовцев

MordovtsevVO@sinara-finance.ru

Станислав Захаров

ZakharovSV@sinara-finance.ru

Инна Драч

DrachIG@sinara-finance.ru

Владлен Гаража

GarazhaVA@sinara-finance.ru

Себастьян Барендт

BarendtsF@sinara-finance.ru

© 2025, 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 сделки (операции), упомянутые в нем, могут не соответствовать финансовому положению, инвестиционному профилю, цели (целям) инвестирования, допустимому риску получателя материала и (или) ожидаемой получателем материале доходности. Определение соответствия финансового инструмента либо сделки (операции) интересам, инвестиционному горизонту, уровню допустимого риска, ожидаемой доходности является задачей получателя настоящего материала. АО Банк Синара не несет ответственности за возможные убытки в случае совершения (невозможности совершения) сделок (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.

Иностраные 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 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 могут 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 «К «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 «Промодет ДМ», ООО «РЕСО-Лизинг», ООО «Славник ЭКО», ООО «ТАЛАН-ФИНАНС», АО «Эспобанк», ПАО «Стежка Групп», ВЭФ.РФ, ООО «ИА ТБ-1», ПАО «Южуралзолото Групп Компаний», ООО «Балтийский лизинг», ООО «Борец Капитал», АО «Уральская Сталь», ООО «ОКЕЙ», ПАО «ТГК-14», АО «Группа компаний «ЕК», ПАО «МегаФон», ООО «Сэтл Групп», АК «АЛРОСА» (ПАО), EVRZ PL, 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», МКПАО «ОК РУСАЛ», PLLC Yandex N.V., АО «ЧТПЗ», АО «ГК «Пионер», ПАО «Группа Позитив», PPF Group, ОАО «РЖД», ООО ВИС-ФИНАНС, АО «ДЖИ-ГРУПП», ПАО «ЭН+ ГРУП», ПАО «Вш Холдинг», ПАО «Группа Ренессанс Страхования», ПАО «Россети», ПАО «Толосо», X5 Retail Group N.V., ООО «ИКС 5 ФИНАНС», ПАО «Транснефть», ООО «СВО Азбука дохода», ООО «Историка», ПАО «Ростелеком», АО «ХИ «МЕТАЛЛОИНВЕСТ», ПАО «Софтлайн», ООО «АЙДИ КВЛЛЕНТ», МК ООО «ТМК Стиль Холдинг», ООО «Мастер», ПАО «СмартТех Групп», ПАО «МЛР», ПАО «Каршеринг Руссия», ПАО «ДжасФорт», ООО «Боржоми Финанс», ПАО «ЛК «Европлан», ООО «КОНТРОЛ лизинг», ПАО «МТС-Банк», ПАО «ПНК СЗ», ООО УК «А класс капитал», АО «АВТОБАН-Финанс», ПАО «Экспай», ПАО «ПРОМОМЕД», АО «Самолет Плюс», АО «СР Спейс», АО «Коммерческая недвижимость ФПК «Гарант-Инвест», ПАО «Озон Фармацевтика», АО «Эталон-Финанс», ПАО «Совкомбанк», АО «Первый контейнерный терминал», АО «Цифровые привычки», УК «Альфа-Капитал».

При оценке финансовых инструментов и эмитентов ценных бумаг в настоящем материале использованы следующие методы и предпосылки: 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, оставшаяся 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 (Банк 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 01.04.2024 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.