

ЭФФЕКТИВНОСТЬ ПОВЫШАЕТСЯ

После публикации финансовых результатов МГКЛ за 1П25, которые превосходили наши ожидания по росту EBITDA и чистой прибыли, мы пересмотрели оценки в сторону повышения. Активное развитие ресейла и повышение операционной эффективности стали ключевыми причинами увеличения наших финансовых прогнозов и, соответственно, ожиданий по дивидендным выплатам. В результате целевая цена акции выросла на 10% и теперь составляет 4,3 руб. Рейтинг по бумаге остался без изменений — «Покупать».

Катализаторы: успехи в реализации стратегии развития (рост в направлениях ресейла и ломбардов); хорошие операционные результаты за август.

Риски: ужесточение регулирования; длительное сохранение высокой ключевой ставки; снижение максимальной ставки по займам; конкуренция на рынке ресейла.

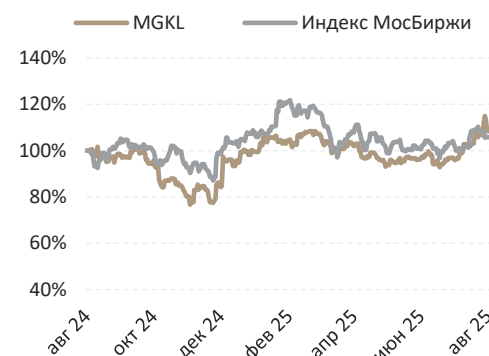
Результаты за 1П25 по МСФО превысили наши ожидания. Выручка выросла в 3,3 раза в годовом сопоставлении до 10,1 млрд руб. EBITDA и чистая прибыль превосходили наши ожидания на 31% и 110% благодаря повышению операционной эффективности, улучшению показателя оборачиваемости в направлении ресейла, а также снижению резервов под обесценение займов. EBITDA увеличилась на 87% г/г до 1,1 млрд руб., чистая прибыль — на 84% г/г до 414 млн руб., превзойдя показатель за весь прошлый год, что позволило нам повысить оценку дивидендов, которые компания выплачивает в соответствии с дивидендной политикой раз в год. Кроме того, эмитент подтвердил планы нарастить выручку к 2030 г. до 32 млрд руб., чистую прибыль — до 4 млрд руб. и EBITDA — до 7,25 млрд руб. Мы пока не закладываем в модель столь амбициозные цели, а значит, оценка по мере их достижения может еще пересматриваться в большую сторону.

По итогам 7М25 выручка показала дальнейший быстрый рост. МГКЛ повысил выручку в 3,4 раза в годовом сопоставлении до 11,9 млрд руб., ключевой статьей выступает оптовая торговля драгоценными металлами. Розничных клиентов насчитывалось 129,3 тысяч. Общий портфель залоговых займов по ломбардному направлению и товаров в ресейле увеличился на 37% г/г до 1,67 млрд руб. Доля товаров, хранящихся в портфеле более 90 дней, не изменилась по отношению к аналогичному периоду предыдущего года, составив 14%. Объем портфеля займов и ресейла хоть и вырос в годовом сопоставлении, но снизился по отношению к июньскому результату, который составлял около 2 млрд руб.

Повысили прогнозы и, как результат, ожидания по дивидендам. Мы ожидаем выручку по итогам 2025 г. на уровне 20,6 млрд руб., а чистую прибыль — в размере 909 млн руб., если компания продемонстрирует эффективность не хуже, чем в 1П25. В будущих периодах мы заложили более высокие темпы роста ресейла и ломбардной деятельности: CAGR выручки до 2027 г. ожидается в 42%, чистой прибыли — в 60%. Коэффициент выплаты дивидендов оставили на уровне в 48% от чистой прибыли, как за 2024 г., при 50%-ном верхнем лимите, указанном в дивидендной политике. Таким образом, за 2025 г. выплаты могут составить 0,346 руб/акцию (дивидендность — 12,7%).

Оценка стоимости: целевая цена повышена до 4,3 руб. за акцию, рейтинг — «Покупать». Используя модель дисконтирования дивидендов, мы получаем справедливую стоимость МГКЛ на конец 2025 г. в 7,2 млрд руб., что при прогнозируемом долге соответствует справедливой рыночной капитализации в 5,5 млрд руб. В оценке использованы следующие допущения: безрисковая ставка — 15,5%, стоимость капитала — 24,9%, темп роста в постпрогнозный период — 8%. Повышение прогнозов привело к увеличению целевой цены на 10% до 4,3 руб. за акцию.

ДИНАМИКА АКЦИЙ КОМПАНИИ В СРАВНЕНИИ С ИНДЕКСОМ



Источники: Московская Биржа, Банк Синара

РАСЧЕТ РЕЙТИНГА

Тикер	MGKL RX
ISIN	RU000A0JVJQ8
Прежняя целевая цена, руб/акцию	3,9
Прежний рейтинг	Покупать
Новая целевая цена, руб/акцию	4,3
Последняя цена*, руб/акцию	2,7
Рыночная капитализация, млрд руб.	3,6
Горизонт оценки	31.12.2025
Потенциал роста	57%
Дивидендная доходность	0%
Совокупная доходность	57%
COE	24,9%
Требуемая для рейтинга «Покупать» доходность**	13,3%
Новый рейтинг	Покупать
Степень риска	●●●●●

* На 25.08.2025.

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

КЛЮЧЕВЫЕ ФИНАНСОВЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ И КОЭФФИЦИЕНТЫ

	2025П	2026П	2027П
P/E	3,8	2,7	2,2
P/BV	2,0	1,3	1,0
Выручка, млн руб.	20 624	22 850	25 037
Чистая прибыль, млн руб.	909	1 287	1 599
Дивиденды, руб/акцию	0,35	0,49	0,61

Источник: Банк Синара

Мария Лукина
Старший аналитик

КЛЮЧЕВЫЕ ДИАГРАММЫ

СТАТИСТИКА ПО ЛОМБАРДАМ ЗА ОТЧЕТНЫЙ ГОД



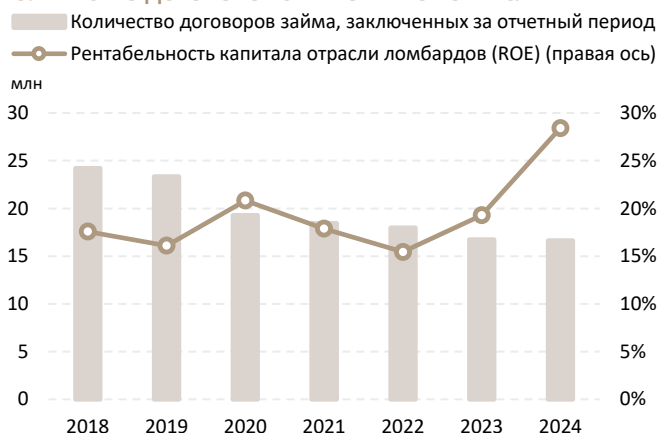
Источник: Банк России

КОЛИЧЕСТВО ЛОМБАРДОВ И ИХ КАПИТАЛ



Источник: Банк России

КОЛИЧЕСТВО ДОГОВОРОВ ЗАЙМОВ И ROE ОТРАСЛИ



Источник: Банк России

ЧИСЛО ЗАЕМЩИКОВ И СРЕДНИЙ РАЗМЕР ЗАЙМА



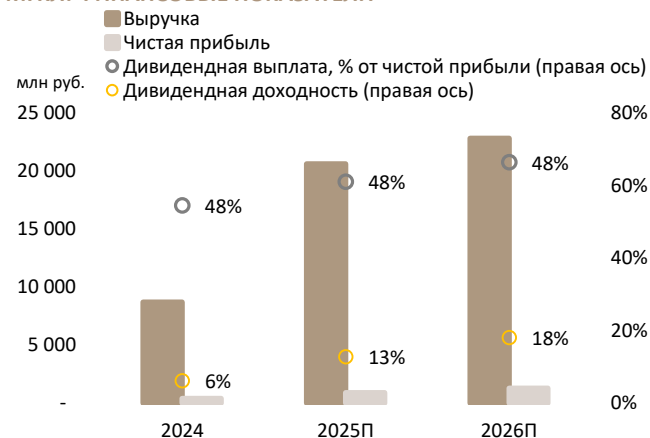
Источник: Банк России

МГКЛ: ВЫРУЧКА ПО СЕГМЕНТАМ



Источники: данные компании, Банк Синара

МГКЛ: ФИНАНСОВЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ



Источники: данные компании, Банк Синара

ОЦЕНКА СТОИМОСТИ

Повысили финансовые прогнозы. На период 2025–2027 гг. мы пересмотрели структуру оценочной выручки, увеличив темпы роста направления ресейла, и повысили прогноз по эффективности ломбардной деятельности на основе итогов 1П25. В результате ожидания по выручке выросли в среднем на 20%, тогда как прогнозы по EBITDA и чистой прибыли повысились значительно, в том числе в результате уменьшения резервов. По нашим оценкам, выручка за 2025 г. составит 20,6 млрд руб., а чистая прибыль — 909 млн руб. при сохранении эффективности примерно на уровне 1П25. Среднегодовой темп роста выручки до 2027 г. мы прогнозируем в 42%, а чистой прибыли — в 60%. Компания в рамках своего плана ставит еще более амбициозные цели, которые мы рассматриваем как возможность для дальнейшего пересмотра оценки в сторону повышения при условии их постепенного достижения.

Целевая цена выросла до 4,3 руб. за акцию, рейтинг — «Покупать». Стоимость МГКЛ мы оцениваем по модели дисконтирования дивидендов, с коэффициентом выплаты по-прежнему в 48% от чистой прибыли. Соответственно, можно рассчитывать на дивидендные выплаты за 2025 г. в размере 0,346 руб. на акцию, что обеспечивает доходность по дивидендам около 13%. Прогнозы по дивидендам были повышены и для будущих периодов в связи с пересмотром финансовых оценок. В результате целевая цена акции увеличена на 10% и теперь составляет 4,3 руб. при рейтинге «Покупать». Несмотря на недавнее повышение котировок, новая целевая цена дает потенциал роста еще в 57%.

Мы ожидаем значительный рост выручки и прибыли к 2027 г., а компания ставит еще более амбициозные цели по эффективности, которые могут стать поводом для дальнейшего повышения оценки

Сохранение коэффициента дивидендных выплат в 48% и повышение прогнозов привели к росту целевой цены на 10% до 4,3 руб/акцию с потенциалом роста в 57%

ИЗМЕНЕНИЯ В ПРОГНОЗАХ

млрд руб.	Прежний	2025 Новый	Δ	Прежний	2026 Новый	Δ
Выручка	16,45	20,62	25%	19,53	22,85	17%
EBITDA	1,55	2,30	48%	1,75	2,86	63%
Чистая прибыль	0,32	0,91	180%	0,48	1,29	169%
Рентабельность по чистой прибыли	2,0%	4,4%	2,4 п. п.	2,0%	5,6%	3,7 п. п.
Дивиденды, руб/акцию	0,12	0,35	180%	0,18	0,49	169%

Источник: Банк Синара

ОЦЕНКА СТОИМОСТИ ПО МОДЕЛИ ДИСКОНТИРОВАННЫХ ДИВИДЕНДОВ

	2025П	2026П	2027П	2028П	2029П	2030П
Дивиденды, руб/акцию	0,35	0,49	0,61	0,78	0,96	1,11
Стоимость капитала / темп роста в постпрогнозный период	24,9% / 8%					
Справедливая капитализация на конец 2025 г., млн руб.	5 455					
Целевая цена, руб/акцию	4,3					

Источник: Банк Синара

ЧУВСТВИТЕЛЬНОСТЬ ЦЕЛЕВОЙ ЦЕНЫ К СОЕ И ТЕМПУ РОСТА В ПОСТПРОГНОЗНЫЙ ПЕРИОД, РУБ/АКЦИЮ

		СОЕ				
		23,9%	24,4%	24,9%	25,4%	25,9%
Темп роста в постпрогнозный период	7,0%	4,4	4,3	4,1	4,0	3,9
	7,5%	4,5	4,3	4,2	4,1	4,0
	8,0%	4,6	4,4	4,3	4,1	4,0
	8,5%	4,7	4,5	4,4	4,2	4,1
	9,0%	4,8	4,6	4,5	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

Эльдар Каров

KarovEK@sinara-finance.ru

Зарубежные рынки акций

Сергей Вахрамеев

VahrameevSS@sinara-finance.ru

Георгий Горбунов

GorbunovGI@sinara-finance.ru

Российский рынок акций

Стратегия

Кирилл Таченников

TachennikovKV@sinara-finance.ru

Василий Мордовцев

MordovtsevVO@sinara-finance.ru

Нефть и газ

Алексей Кокин

KokinAV@sinara-finance.ru

Финансовый сектор

Ольга Найдёнова

NaidenovaOA@sinara-finance.ru

Металлургия

Сергей Кривохижин

KrivokhizhinSY@sinara-finance.ru

Группа выпуска

Василий Мордовцев

MordovtsevVO@sinara-finance.ru

Станислав Захаров

ZakharovSV@sinara-finance.ru

Инна Драч-Йетишгин

DrachIG@sinara-finance.ru

Владлен Гаража

GarazhaVA@sinara-finance.ru

Себастьян Барендт

BarendtSF@sinara-finance.ru

Технологии, телекоммуникации, ретейл

Константин Белов

BelovKA@sinara-finance.ru

Александр Гайда

GaidaAS@sinara-finance.ru

Девелопмент, здравоохранение, размещения

Мария Лукина

LukinaMS@sinara-finance.ru

Электроэнергетика, транспорт

Георгий Горбунов

GorbunovGI@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 (цели) инвестирования, допустимому риску получателя материала и (или) ожидаемой получателем материала доходности. Определение соответствия финансового инструмента либо сделки (операции) интересам, инвестиционным целям, 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.

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 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 «АЕЗ-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 «ПРОМЕД ДМ», ООО «РЕСО-Лизинг», ООО «Славянский ЗИО», ООО «ТАЛАН-ФИНАНС», АО «Экспобанк», ПАО «Северга Групп», БЗБ.РФ, ООО «ИА ТБ-1», ПАО «Южуралзолото Групп Компаний», ООО «Белитский лизинг», ООО «Борец Капитал», АО «Уральская Сталь», ООО «ОКЕИ», ПАО «ТК-14», АО «Группа компаний «ЕКС», ПАО «Метафон», ООО «Сатя 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 «ТМК «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 «Т-Технологии», 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 «Вуш Холдинг», ПАО «Группа Ренессанс Страхование», ПАО «Россети», ПАО «Полос», X5 Retail Group N.V., ООО «ИКС 5 ФИНАНС», ПАО «Транснефть», ООО «СФО Азбука дохода», ООО «Моторика», ПАО «Ростелеком», АО «ХК «МЕТАЛЛОИНВЕСТ», ПАО «Софтлайн», ООО «АЙДИ КОЛЛЕКТ», МК ООО «ТМК Стиль Холдинг», ПАО «Мастер», ПАО «СмартГехГрупп», ПАО «МГКЛ», ПАО «Каршеринг Россия», ПАО «Диасфорт», ООО «Боржоми Финанс», ПАО «ЛК «Европлан», ООО «КОНТРОЛ лизинг», ПАО «МТС-Банк», ПАО «ПИК СЗ», ООО УК «А класс капитал», АО «АВТОБАН-Финанс», ПАО «Эсэфай», 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 использовались 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 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 (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 №065-08840-100000 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.