

МГКЛ

АКТУАЛИЗАЦИЯ ОЦЕНКИ

ПРИВЛЕКАЕТ ДИВИДЕНДНОЙ ДОХОДНОСТЬЮ

Мы обновили модель МГКЛ с учетом операционных результатов эмитента, превзошедших ожидания. Повышению прогнозов по росту выручки и EBITDA способствовало развитие ресейла и оптовой торговли драгметаллами, однако увеличение долгов и процентных расходов потребовало корректировки вниз прогноза по чистой прибыли. Целевую цену мы установили на уровне 5,0 руб. за акцию. Хорошим бонусом считаем ожидаемую дивидендную доходность за 2025 г. на привлекательном уровне 16%, как и коэффициент P/E 2025П (2,9).

Катализаторы: успехи в развитии ломбардов и ресейла.

Риски: длительное сохранение ключевой ставки на высоких уровнях; снижение максимальной ставки по займам; усиление конкуренции в ресейле.

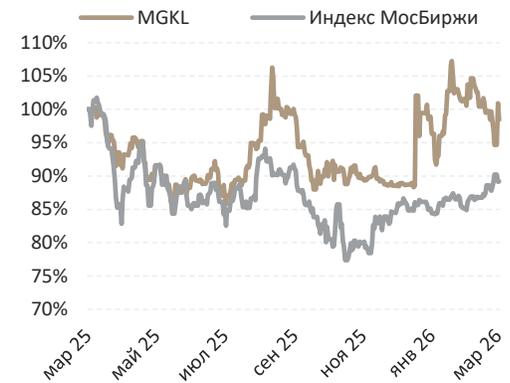
Выручка МГКЛ за 2025 г. превысила ожидания. Группа продемонстрировала впечатляющий рост выручки — в 3,7 раза в годовом сопоставлении. К тому же фактический результат (32,6 млрд руб.) превысил наш прогноз (30,9 млрд руб.). Число клиентов увеличилось на 20% и достигло 272 тысяч. Прежней, на уровне 7%, осталась доля товаров в портфеле, хранящихся более 90 дней. Влияние роста выручки на чистую прибыль прояснится после публикации отчетности по МСФО, которая также станет основой для расчета годовых дивидендов. Первые цифры этого года подтверждают тренд: выручка за 2М26 выросла в 3,7 раза до 7,5 млрд руб., из них 4,6 млрд руб. пришлось на февраль (+59% к январю). Главный драйвер, по нашему мнению, — наращивание оптовой торговли драгметаллами. Кроме того, улучшилась оборачиваемость портфеля: доля товаров, находящихся в нем более 90 дней, снизилась до 4,6% против 7,2% годом ранее.

Прорабатывается вопрос покупки банка. В начале марта в прессе появились сообщения, что МГКЛ ведет переговоры о приобретении банка с капиталом 0,5–3 млрд руб., универсальной лицензией и правом на операции с драгоценными металлами, чтобы запустить розничное кредитование и спецобменники по купле-продаже золотых слитков. Компания уже подала в Роспатент заявки на регистрацию товарных знаков «Голдбанк» и «Ломбанк». Мы полагаем, покупка банка позволит расширить продуктовую линейку и клиентскую базу, нарастить процентные доходы и получить доступ к более дешевому фондированию в виде депозитов. Сделать более точные выводы об эффекте станет возможным, когда МГКЛ официально прокомментирует сделку (вероятнее всего, уже после ее закрытия) и планы интеграции.

Дивиденды за 2025 г. ожидаем в размере 0,412 руб. на акцию. Принимая во внимание ускоренное развитие ломбардов, ресейла и оптовой торговли драгметаллами, мы скорректировали вверх прогнозы по выручке и EBITDA, рост которых к 2028 г. предполагаем на 10% и 20% (CAGR) соответственно. Однако наращивание долгов привело к повышению средневзвешенной ставки по ним до 22% и увеличению общих обязательств, что выразилось в большей оценке процентных расходов и, соответственно, снижении прогноза по росту чистой прибыли до 22% (CAGR 2025–2028). Очень важным фактором инвестиционной привлекательности остается дивидендная политика, задающая ориентир на коэффициент выплаты — 45%. По нашему расчету, за прошлый год дивиденды составят 0,412 руб. на акцию с доходностью около 16%.

Оценка стоимости: рейтинг — «Покупать», целевая цена — 5,0 руб. за акцию. Мы применяем метод дисконтирования дивидендов, который наиболее точно отражает реальный вклад бизнес-проектов в стоимость через прогнозируемые выплаты акционерам. В модель заложены следующие параметры: безрисковая ставка — 14,5%, стоимость капитала — 23,9%, долгосрочный рост — 7%. Наши расчеты дают справедливую капитализацию на конец 2026 г. в 6,3 млрд руб. при целевой цене в 5,0 руб. за акцию (ранее 5,2 руб.). Полную стоимость оцениваем в 10,8 млрд руб. При высоких темпах роста мультипликатор P/E 2025П на уровне 2,9 выглядит привлекательным.

ДИНАМИКА АКЦИЙ КОМПАНИИ В СРАВНЕНИИ С ИНДЕКСОМ



Источники: Московская Биржа, Банк Синара

РАСЧЕТ РЕЙТИНГА

Тикер	MGKL
ISIN	RU000A0JVJQ8
Прежняя целевая цена, руб/акцию	5,2
Прежний рейтинг	Покупать
Новая целевая цена, руб/акцию	5,0
Последняя цена*, руб/акцию	2,6
Рыночная капитализация, млрд руб.	3,3
Горизонт оценки	31.12.2026
Потенциал роста	89%
Дивидендная доходность	16%
Совокупная доходность	105%
COE	23,9%
Требуемая для рейтинга «Покупать» доходность**	24,9%
Новый рейтинг	Покупать
Степень риска	●●●●●

* На 12.03.2026.

** COE с корректировкой на число дней до конца 2026 г. + 5%.

КЛЮЧЕВЫЕ ФИНАНСОВЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ И КОЭФФИЦИЕНТЫ

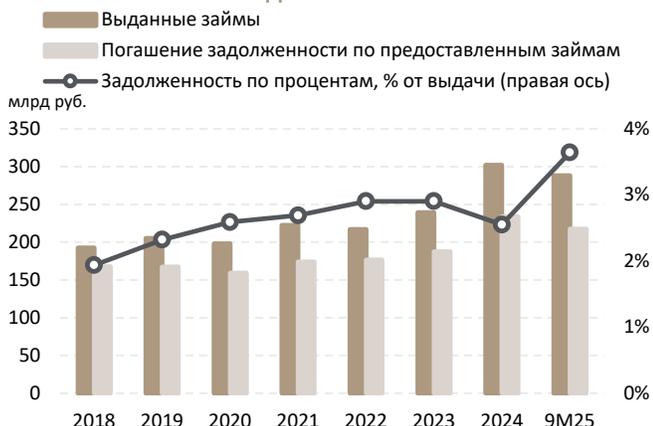
	2025П	2026П	2027П
P/E	2,9	2,8	2,0
P/BV	1,7	1,3	0,9
Выручка, млрд руб.	32,6	36,1	39,7
Чистая прибыль, млрд руб.	1,2	1,2	1,6
Дивиденды, руб/акцию	0,41	0,42	0,58

Источник: Банк Синара

Мария Лукина
Старший аналитик

КЛЮЧЕВЫЕ ДИАГРАММЫ

СТАТИСТИКА ПО ЛОМБАРДАМ



Источник: Банк России

КОЛИЧЕСТВО ЛОМБАРДОВ И ИХ КАПИТАЛ



Источник: Банк России

КОЛИЧЕСТВО ДОГОВОРОВ ЗАЙМОВ И ROE ОТРАСЛИ



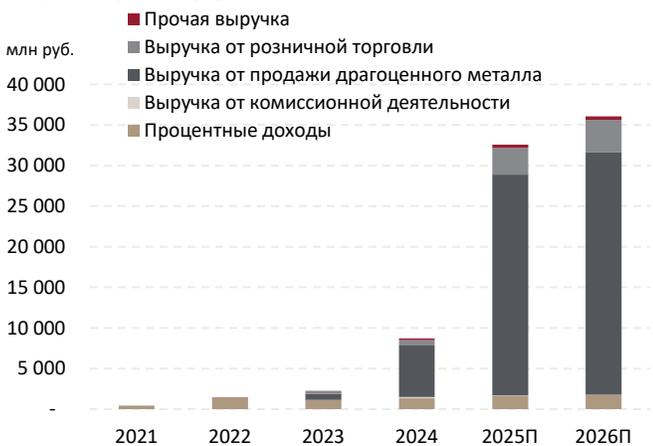
Источник: Банк России

ЧИСЛО ЗАЕМЩИКОВ И СРЕДНИЙ РАЗМЕР ЗАЙМА



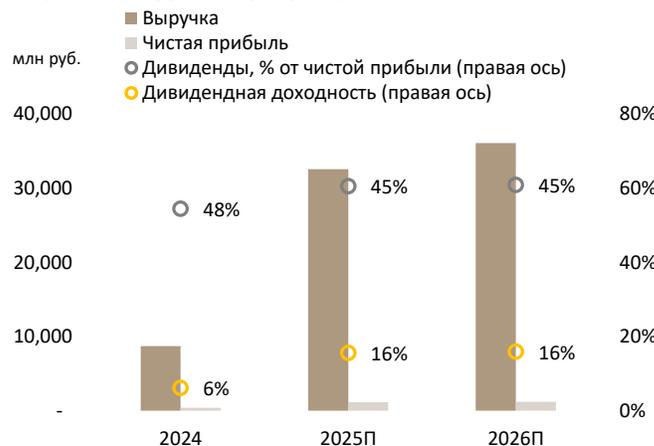
Источник: Банк России

МГКЛ: ВЫРУЧКА ПО СЕГМЕНТАМ



Источники: данные компании, Банк Синара

МГКЛ: ФИНАНСОВЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ



Источники: данные компании, Банк Синара

КЛЮЧЕВЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ И ОЦЕНКИ

Оценка стоимости	
Стоимость акционерного капитала (COE)	24%
Стоимость долга	22%
Темп роста в постпрогнозный период	7%
Сумма дисконтированных дивидендов в прогнозный период, млрд руб.	2,9
Дисконтированные дивиденды в постпрогнозный период, млрд руб.	3,4
Справедливая стоимость собственного капитала, млрд руб.	6,3
Целевая цена по DDM, руб/акцию	5,0

Макроэкономические допущения	2024	2025П	2026П	2027П
Рост ИПЦ	10%	7%	6%	6%
Ключевая ставка на конец периода	21%	16%	13%	10%

Операционные показатели	2024	2025П	2026П	2027П
Выданные займы, млрд руб.	0,7	1,0	1,1	1,2
Количество ломбардов	135	165	195	225

Финансовые коэффициенты	2024	2025П	2026П	2027П
Оценка стоимости				
P/E	8,5	2,9	2,8	2,0
P/BV	3,2	1,7	1,3	0,9
EV/EBITDA	6,0	2,5	2,0	1,7
Дивидендная доходность	6%	16%	16%	22%

Рентабельность				
по EBITDA	14%	9%	10%	10%
по чистой прибыли	5%	4%	3%	4%
собственного капитала	37%	58%	44%	43%
активов	8%	11%	9%	11%

Долговая нагрузка				
Валовой долг / акционерный капитал	2,5	3,2	2,8	2,0
Чистый долг / акционерный капитал	1,5	1,9	1,7	1,0
Валовой долг / EBITDA	2,2	2,3	2,2	1,8
Чистый долг / EBITDA	1,3	1,4	1,3	0,9

Сравнение с аналогами	P/E		P/BV	
	2025П	2026П	2025П	2026П
СмартТехГрупп	16,8	7,4	0,8	0,7

Чувствительность целевой цены к COE и темпам роста в постпрогнозный период (TG)						
TG		COE				
		22,9%	23,4%	23,9%	24,4%	24,9%
TG	6,0%	5,1	5,0	4,8	4,7	4,5
	6,5%	5,2	5,1	4,9	4,8	4,6
	7,0%	5,3	5,2	5,0	4,8	4,7
	7,5%	5,5	5,3	5,1	4,9	4,8
	8,0%	5,6	5,4	5,2	5,0	4,9

Источники: данные компании, Банк Синара

Цена на 12.03.2026, руб/акцию	2,4
Рыночная капитализация, млрд руб.	3,3
Стоимость предприятия (EV), млрд руб.	7,1
Горизонт оценки	31.12.2026
Целевая цена, руб/акцию	5,0
Потенциал роста	89%
Дивидендная доходность	16%
Рейтинг	Покупать

Ключевые показатели, млрд руб.	2024	2025П	2026П	2027П
EBITDA	1,2	2,8	3,5	4,2
Чистая прибыль	0,4	1,2	1,2	1,6
Капитал	1,1	2,0	2,7	3,8
Дивиденды	0,2	0,5	0,5	0,7
Дивиденды, руб/акцию	0,2	0,4	0,4	0,6

Отчет о прибылях и убытках, млрд руб.	2024	2025П	2026П	2027П
Выручка	8,7	32,6	36,1	39,7
Себестоимость реализации	7,3	29,5	33,0	36,2
Валовая прибыль	1,4	3,1	3,0	3,5
EBITDA	1,2	2,8	3,5	4,2
Износ и амортизация	0,2	0,3	0,4	0,4
Операционная прибыль	0,7	1,7	1,7	2,3
Прибыль акционерам	0,4	1,2	1,2	1,6

Балансовый отчет, млрд руб.	2024	2025П	2026П	2027П
Денежные средства	1,0	2,7	3,1	4,0
Займы выданные	0,6	0,9	1,0	1,1
Гудвилл	0,5	1,3	1,3	1,3
Активы в форме права пользования	0,6	1,0	1,2	1,4
Товары для перепродажи	0,8	1,6	1,9	2,2
Итого активы	4,9	10,9	12,9	14,5
Привлеченные займы	0,1	0,0	0,0	0,0
Выпущенные коммерческие облигации	2,5	6,5	7,6	7,7
Кредиторская задолженность	0,5	1,2	1,4	1,5
Обязательства по аренде	0,7	1,1	1,3	1,5
Долгосрочные обязательства	3,9	8,9	10,3	10,7
Уставный капитал	0,0	0,0	0,0	0,0
Эмиссионный доход	0,7	0,7	0,7	0,7
Нераспределенная прибыль	0,4	1,4	2,0	3,1
Капитал	1,1	2,0	2,7	3,8
Итого обязательства и собственный капитал	4,9	10,9	12,9	14,5

Отчет о движении денежных средств, млрд руб.	2024	2025П	2026П	2027П
Операционный денежный поток	0,6	0,8	1,0	1,5
Денежный поток от инвестиционной деятельности	-0,7	-1,0	-0,1	-0,1
Денежный поток от финансовой деятельности	0,6	1,9	-0,6	-0,6
Увеличение (уменьшение) денежных средств	0,5	1,7	0,4	0,9
Денежные средства на конец периода	1,0	2,7	3,1	4,0

