

НАЧАЛО ПОКРЫТИЯ

ДЕЛИМОБИЛЬ

КЭШ МÓБИЛЕ

Делимобиль – крупнейший каршеринговый сервис в России с самым широким региональным охватом. Как ожидается, рынок каршеринга будет расти средним темпом 40% в год в следующие пять лет за счет расширения географии и глубины проникновения сервиса. Мы ожидаем, что в следующие три года Делимобиль продемонстрирует 39%-й рост выручки и 50%-й рост EBITDA. Мы начинаем аналитическое покрытие компании с рейтингом «ПОКУПАТЬ» и целевой 12-месячной ценой 490 руб./акц.

Растущий рынок шеринговой мобильности

Политика поддержки местных властей, которые рассматривают каршеринг как один из эффективных методов снижения загруженности городских дорог, а также возросшая стоимость покупки и владения собственным автотранспортом способствуют повышению популярности сервиса каршеринга. По прогнозам Б1, в следующие пять лет рынок шеринговой мобильности, включающий каршеринг и рынок микромобильности, будет расти среднегодовым темпом 32%. При этом сегмент каршеринга будет демонстрировать 40%-й годовой рост. Этот рынок имеет высокие барьеры для входа и достаточно сильно консолидирован, что защищает его от риска повышения конкуренции и снижения цен.

Делимобиль – крупнейший каршеринговый сервис в России...

Делимобиль управляет парком из 26 тыс. автомобилей различных брендов во всех классах автомобилей и ценовых диапазонах. В 2022 г. на сервис приходилось 50% рынка каршеринга Москвы по числу поездок и 37% – по выручке в России.

...с широким федеральным охватом

Делимобиль присутствует в 10 городах России и продолжает активную экспансию. По своему географическому охвату Делимобиль превосходит любого другого оператора каршеринга в России, что дает компании важные преимущества масштаба. Этот фактор критичен для юнит-экономики сервиса, а также позволяет покрывать потребности пользователей в междугородних поездках. Наблюдаемый рост внутреннего туризма, в свою очередь, дает возможность повышать степень утилизации автопарка и увеличивать доход на клиента (ARPU).

Высокие процентные ставки будут стимулировать спрос на каршеринг

По данным Автостата, в России доля кредитных продаж в сегменте новых автомобилей составляет 46%. Рост процентных ставок повышает стоимость обслуживания автокредитов и сужает аудиторию потенциальных заемщиков. Таким образом, рост процентных ставок приводит к снижению доступности собственного автомобиля, что в конечном итоге будет способствовать повышению спроса на сервисы каршеринга. Одновременно высокие процентные ставки увеличивают расходы на лизинг автомобилей. Однако, как мы полагаем, каршеринговый сервис может частично переложить эти расходы на пользователей, поскольку в условиях растущего потребительского спроса их ценовая чувствительность снижается.

Начинаем покрытие с рекомендацией «ПОКУПАТЬ»

В следующие три года компания, по нашим прогнозам, продемонстрирует среднегодовой темп роста выручки и EBITDA на уровне 42% и 60% соответственно. Основным драйвером послужит расширение парка автомобилей, увеличение плотности в текущих локациях. Это повысит степень утилизации автопарка и улучшит юнит-экономику сервиса. Региональная экспансия и рост популярности каршерингового сервиса приведут к увеличению числа активных пользователей и частоты использования автомобилей как в текущих городах присутствия, так и в новых регионах. Мы начинаем покрытие компании «Делимобиль» с рекомендацией «ПОКУПАТЬ» и целевой ценой **490 руб./акц.**, что предполагает потенциал роста на уровне 70%. По нашим оценкам, акция сейчас торгуется на уровне **2024П EV/EBITDA 6,8x** и **P/E 21,4x**.

Марат Ибрагимов

Marat.Ibragimov@gazprombank.ru

Артем Вышковский

Artem.Vyshkovskiy@gazprombank.ru

ТИКЕР	DELI RX
Цена закрытия, руб.	287
Целевая цена, руб.	490
Потенциал роста	70%
Рекомендация	ПОКУПАТЬ

Источник: Мосбиржа, Газпромбанк

ИНФОРМАЦИЯ О КОМПАНИИ	
Рын. кап., млрд руб.	50,4
Чист. долг (ден. ср-ва), млрд руб.	8,1
EV, млрд руб.	58,5
Макс. за 52 нед., руб.	317
Мин. за 52 нед., руб.	265

Источник: Мосбиржа, Газпромбанк

СОДЕРЖАНИЕ

Инвестиционное резюме	3
Лидер быстрорастущего рынка.....	3
Риски	5
SWOT-анализ	7
Преимущества	7
Слабые стороны	7
Возможности.....	7
Угрозы.....	7
Оценка	8
ДДП.....	8
Итоговая оценка	8
Целевые мультипликаторы	8
Чувствительность оценки	9
Рынок	10
Растущий рынок шеринговой мобильности	10
Растущий тренд на отказ от личного автомобиля.....	10
Каршеринг.....	11
Выгодная опция.....	11
Драйверы роста.....	11
Описание бизнеса	15
История компании	15
IPO	16
Ценностное предложение	17
Интеллектуальная модель ценообразования... ..	18
...оптимизирующая спрос и утилизацию парка... ..	18
...позволяющая покрыть максимальный объем пользовательских потребностей	19
Сервис поддержки пользователей.....	19
Финансовые показатели Делимобиля.....	20

ИНВЕСТИЦИОННОЕ РЕЗЮМЕ

Лидер быстрорастущего рынка

- **Быстрорастущий и перспективный рынок...** Рынок каршеринга обладает огромным потенциалом роста, который будет обеспечен за счет дальнейшего проникновения сервиса в крупнейших городах, а также экспансии в регионы. По прогнозам Б1, в следующие пять лет объем этого рынка будет демонстрировать среднегодовые темпы роста (CAGR) 40% и достигнет 234 млрд руб. к 2028 г., что более чем в семь раз превысит объем 2022 г. (33 млрд руб.) В 2022 г. каршеринговым сервисом воспользовались 1,7 млн россиян, что составляет всего 1,2% населения страны и 5,7% числа жителей городов с населением больше 500 тыс. в возрасте от 18 до 64 лет целевой аудитории каршерингового сервиса.
- **...с высокими барьерами для входа.** Рынок каршеринга имеет значительные барьеры для входа, которые ограничивают усиление конкуренции. Эти барьеры обусловлены существенными первоначальными капитальными вложениями, необходимостью формирования клиентской базы и наличия ИТ-платформы и операционной инфраструктуры, а также экономикой масштаба и сетевым эффектом, которые повышают стоимость/полезность сервиса для клиентов в зависимости от количества пользователей данного сервиса и, соответственно, снижают эту стоимость/полезность для клиентов в случае появления новых игроков.
- **Выгодная альтернатива такси и личному транспорту.** Каршеринг является выгодной альтернативой как такси, так и личному транспорту. По оценке Б1, с учетом всех расходов, за исключением расходов на парковку в Москве, каршеринг как минимум в 2,9 раза выгоднее собственного автомобиля и в 1,5 раза выгоднее такси. В Санкт-Петербурге разница с личным автомобилем составляет 2,7 раза, с такси – 2,1 раза в пользу каршеринга, в остальных российских городах разница с личным автомобилем – 2,8, с такси – 1,5 раза.
- **Системная поддержка властей.** Местные власти рассматривают каршеринг, наряду с другими видами шеринговой мобильности, как альтернативу личному транспорту и важнейший элемент снижения нагрузки на городскую транспортную сеть. Благодаря использованию новых автомобилей рост парка каршеринговых машин в городе способствует сокращению выброса выхлопных газов. Кроме того, наличие блоков телематики в каршеринговых автомобилях позволяет мониторить не только соблюдение водителем правил дорожного движения, но и стиль вождения, что дает возможность сервису посредством тарифов стимулировать водителей к ответственному управлению. Таким образом, развитие каршеринга способствует в том числе развитию общей культуры вождения. Принимая во внимание экологические и социальные преимущества каршеринга, муниципальные власти оказывают всяческое содействие развитию каршеринговых сервисов. В частности, каршеринговые компании получают льготы по оплате городских парковок, а также незначительные субсидии на покупку новых автомобилей.
- **Лидерство на рынке.** Делимобиль – крупнейший каршеринговый сервис в России. На текущий момент в парке компании около 26 тыс. автомобилей, компания присутствует в 10 городах России и доступна более 25% городского населения России. По размеру парка Делимобиль превосходит ближайших конкурентов – сервисы Яндекс.Драйв и Ситидрайв – более чем в полтора раза, а по количеству городов присутствия – в три раза. Делимобиль – крупнейший оператор каршеринга в Москве, самом большом и платежеспособном рынке России.
- **Преимущества сетевого эффекта.** Лидерство на рынке каршеринговых услуг позволяет Делимобилю получать конкурентное преимущество от сетевого эффекта. Чем выше плотность машин в городе, тем меньшее расстояние преодолевает пользователь для начала пользования сервисом, и, следовательно, тем выше вероятность, что он воспользуется услугами компании. Чем больше пользователей у сервиса, тем выше степень утилизации автомобилей и тем лучше юнит-экономика, которая напрямую определяет уровень операционной рентабельности компании.

- **Собственная технологическая платформа.** Делимобиль имеет собственную развитую технологическую платформу, которая обеспечивает эффективную операционную деятельность. Данная платформа включает в себя мобильное приложение, доступное для пользователей во всех основных магазинах приложений, собственное ПО по управлению парком автомобилей Guido, а также облачную масштабируемую IT-платформу собственной разработки. Технологическая платформа позволяет эффективно распределять автомобили, управлять процессом их обслуживания, проводить скоринг клиентов, вести модерацию состояния автопарка и осуществлять анализ и выявление нарушений. Кроме того, платформа позволяет осуществлять интеллектуальное ценообразование, а также реализовывать технологии для снижения операционных рисков.
- **Удобное мобильное приложение.** Мобильное приложение «Делимобиль» собственной разработки обеспечивает простой, интуитивно понятный клиентский опыт. Приложение дает возможность простой регистрации, поиска, бронирования и проверки состояния автомобиля, а также начала аренды и поездки. По данным платформы для сбора и анализа данных о пользовательской активности на веб-сайтах и мобильных приложениях AppsFlyer, мобильное приложение «Делимобиль» имеет 22 млн скачиваний, что делает его самым популярным из всех сервисов каршеринга. Приложение имеет самые высокие пользовательские рейтинги среди всех российских каршеринговых приложений: 4,5* – в AppStore и 4,5* – в Google Play.
- **Операционная инфраструктура для сервисного обслуживания парка.** Для сервисного обслуживания автомобилей и управления парком компания использует IT-систему собственной разработки, интегрированную с цифровой системой Guido. Делимобиль владеет девятью собственными станциями технического обслуживания (СТО), которые располагаются в семи городах. Общий штат сотрудников, занятых в сервисном обслуживании автопарка, составляет 600 человек. Сервисная инфраструктура, работающая на базе собственной системы умного управления Smart Mobility Management (SMM), обеспечивает ремонт и ТО, мойку и химчистку, а также заправку автомобилей. Развитая сервисная инфраструктура позволяет поддерживать высокий уровень доступности автомобилей, что повышает уровень утилизации парка и ведет к улучшению показателей операционной рентабельности компании.
- **Обширная база клиентов.** В общей сложности в сервисе «Делимобиль» зарегистрировано 9,3 млн пользователей, что является абсолютным рекордом среди всех российских каршеринговых сервисов. Количество активных пользователей в месяц (MAU) составляет 0,5 млн человек и растет опережающими темпами по сравнению с размером автопарка, что, с одной стороны, свидетельствует о высокой востребованности сервиса, а с другой – о растущей эффективности юнит-экономики сервиса.
- **Стремительный рост масштабов бизнеса.** По итогам 2020–2022 гг. CAGR автопарка Делимобиля составил 18%, CAGR активных пользователей – 22%, а выручки – 56%. В результате улучшения операционной эффективности и реализации экономии на масштабе компания смогла стать прибыльной сначала на уровне валовой прибыли и скорректированной EBITDA (в 2021 г.), а затем и на уровне чистой прибыли (в 2023 г.). Компания генерирует сильный свободный денежный поток (СДП) – соотношение СДП к выручке составило 21% в 2021 г. и 22% – в 2022 г.

Риски

Бизнес Делимобиля и, как следствие, его фундаментальная стоимость подвержены ряду рисков.

- **Макроэкономические риски.** Восстановление российской экономики после спада 2022 г. может занять более продолжительный период, чем ожидается. Кроме того, растущая потребительская инфляция может остаться на высоком уровне долгое время. Это может оказать негативное влияние на динамику реальных доходов населения. Слабый потребительский спрос способен усилить ценовую конкуренцию между каршеринговыми сервисами. В этом случае спрос на услуги каршеринга и, как следствие, выручка и рентабельность компании могут оказаться под давлением и не достичь ожидаемых нами показателей.
- **Валютные риски.** Почти все автомобили, приобретаемые компанией для пополнения автопарка, – иностранного производства. В результате значительная часть капитальных затрат, а также существенная часть операционных затрат номинирована в иностранной валюте. Вследствие этого операционная рентабельность и чистый денежный поток Делимобиля подвержены валютному риску. Стоит отметить, что цены на подержанные машины, которые компания реализует в рамках стратегии обновления автопарка, также привязаны к курсу доллара, что снижает чувствительность денежных потоков к валютному курсу. А рост стоимости новых автомобилей вследствие ослабления рубля снижает спрос населения на собственные автомобили в пользу каршеринга, что фактически снижает ценовую чувствительность пользователей каршеринга и дает возможность компании перекладывать возросшие операционные издержки на покупателей.
- **Процентные риски.** Компания приобретает автомобили на условиях финансового лизинга, что делает операционные потоки и операционную рентабельность чувствительными к процентному риску. Компания не может в полной мере переложить возросшие лизинговые расходы на своих потребителей. Однако, как и в случае с валютными рисками, рост процентных ставок в экономике снижает доступность личных автомобилей, повышая спрос на каршеринговые сервисы, и ослабляет чувствительность спроса к стоимости каршеринговых сервисов.
- **Растущая рыночная конкуренция.** Успех Делимобиля на рынке каршеринга, в частности высокие темпы роста бизнеса и рекордные показатели рентабельности, способен привлечь на этот рынок не только новых игроков, но и новых инвесторов, которые могут вложить деньги в бизнес существующих игроков. В этом случае рыночные цены на услуги каршеринга могут оказаться под давлением, вследствие чего рентабельность компании может снизиться.
- **Регуляторные риски.** Каршеринг – новая отрасль экономики, регулирование которой до конца не отработано. Это может создать дополнительные операционные издержки для компании, а ее выручка в различных городах может ограничиться, что способно привести к недостижению плановых показателей по прибыли.
- **Логистические риски.** На фоне ухудшения внешнеэкономических связей и нарушения работы международных логистических маршрутов у компании могут возникнуть проблемы с доставкой запчастей на территорию России, а также риски увеличения логистических расходов.
- **Рост себестоимости.** Удорожание топлива, комплектующих, рост расходов по страхованию и прочих операционных расходов, связанных с сервисным обслуживанием автомобилей, может негативно сказаться на операционной рентабельности. Компания не может в полной мере перенести инфляцию затрат на пользователей сервиса, что способно привести к снижению рентабельности.
- **Риски кибербезопасности** связаны с возможной утечкой базы данных клиентов, что может негативно сказаться на имидже компании и, следовательно, на притоке новых клиентов, а также с потенциальными кибератаками злоумышленников, что может привести к нарушению работы IT-системы компании и временному прекращению работы сервиса.

- **Риски региональной экспансии.** При выходе в новый регион компания может неверно оценить потребительский спрос и размер потенциальной аудитории сервиса. Как следствие, результаты компании в новых регионах могут оказаться ниже запланированных, что негативно отразится на динамике прибыли и возврате на инвестированный капитал.

SWOT-АНАЛИЗ

Преимущества

Лидерство на рынке позволяет обеспечивать высокую плотность расстановки автомобилей в городе, что снижает для пользователя сервисом среднее расстояние до доступного к аренде каршерингового автомобиля и, соответственно, время до начала пользования сервисом. Рыночное лидерство также усиливает переговорные позиции компании с поставщиками новых автомобилей и запчастей.

Заметность бренда. Автомобили Делимобиля также выступают в качестве рекламных носителей, что повышает уровень узнаваемости бренда среди целевой аудитории при низких затратах на рекламную поддержку и PR. Это помогает бренду привлекать новых клиентов и удерживать текущих.

Сильный бренд позволяет поддерживать высокую лояльность среди пользователей, что обеспечивает максимизацию пожизненной ценности клиента (CLTV). Сильный бренд вкупе с масштабами компании также дает возможность гарантировать лучшие условия закупки новых автомобилей у автопроизводителей.

Высокая лояльность клиентов позволяет снижать расходы на удержание клиента, увеличивая его пожизненную ценность (CLTV), что поддерживает как продажи, так и рентабельность компании на долгосрочном горизонте.

Эффективное управление собственным парком. Благодаря развитой сервисной инфраструктуре и собственному ПО для управления автопарком доступность автомобилей составляет рекордные 90%, что позитивно сказывается на уровне утилизации парка и рентабельности капитала.

Эффективная бизнес-модель. За последние три года (в 2020–2022 гг.) Делимобиль продемонстрировал 56% CAGR выручки. Рост скорректированной EBITDA по итогам 9M23 составил 74% г/г, рентабельность по скорректированной EBITDA достигла впечатляющего уровня в 31%.

Слабые стороны

Высокая долговая нагрузка. Несмотря на значительное снижение долговой нагрузки на фоне улучшения финансовых показателей, кредитная нагрузка остается высокой. По итогам 9M23 показатель «Чистый долг/EBITDA LTM» составил 3,5x. Текущая долговая нагрузка ограничивает возможности компании по расширению парка и присутствия сервиса как в существующих городах присутствия, так и в новых регионах.

Возможности

Рост популярности каршеринга. Для жителей крупных городов каршеринг – удобный и, главное, эффективный с финансовой точки зрения способ решения транспортных вопросов. Аудитория активных пользователей каршеринга будет расширяться по мере увеличения парка каршеринговых автомобилей и постепенного отказа от владения автомобилем и роста популярности шеринговой мобильности.

Снижение доступности автомобилей для личного пользования... В связи с внешнеторговыми ограничениями значительная часть иностранных автомобильных брендов стала недоступна российским покупателям.

...в том числе из-за роста процентной ставки. Более половины новых автомобилей в России приобретаются в кредит. Повышение процентных ставок по кредитам снижает их доступность, а значит ограничивает возможность приобретать как новые, так и подержанные автомобили в личное пользование.

Угрозы

Усиление конкуренции со стороны крупнейших игроков. Уникальные перспективы рынка каршеринга могут подстегнуть акционеров текущих игроков к инвестированию в расширение парков, что может усилить конкуренцию на рынке.

Увеличение процентных расходов по лизинговым платежам в связи с ростом процентных ставок может оказать давление на прибыль компании.

ОЦЕНКА

ДДП

Мы оценивали справедливую стоимость компании «Делимобиль» по методу дисконтированных денежных потоков (ДДП). По нашему мнению, ДДП лучше других методов оценки учитывает справедливую стоимость компаний, находящихся в фазе активного роста.

Итоговая оценка

Итоговая текущая справедливая оценка по методу дисконтированных денежных потоков составляет **68 млрд руб.**, или **386 руб./акц.** С учетом стоимости акционерного капитала на горизонте 12 месяцев это эквивалентно **490 руб./акц.**, что предполагает потенциал роста на уровне **70%**.

Целевые мультипликаторы

Ниже приведены ценовые мультипликаторы акции по нашей текущей справедливой цене.

Ценовые мультипликаторы по приведенной справедливой цене

ЦЕЛЕВЫЕ МУЛЬТИПЛИКАТОРЫ	2024П	2025П
EV/Sales	2,5x	1,7x
EV/ЕБИТДА (МСФО 17)	8,9x	5,2x
P/E	28,8x	16,0x

Источник: оценки Газпромбанка

Оценка по методу дисконтированных денежных потоков, млн руб.

	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033
Количество автомобилей на конец периода	32 575	39 075	45 575	52 075	58 575	65 075	71 575	78 075	84 575	84 575
Выручка	30 390	43 628	52 941	67 326	77 306	97 573	119 571	142 515	163 496	182 181
Операционная прибыль (МСФО 17)	7 411	12 163	15 754	20 349	26 780	35 599	45 143	55 767	68 023	76 054
Амортизация ОС и НМА	1 141	2 497	4 145	5 339	6 867	7 511	9 025	11 257	13 873	15 948
НОРАТ	5 929	9 731	12 603	16 279	21 424	28 479	36 115	44 614	54 418	60 843
Погашение обязательств по лизингу	(8 900)	(9 833)	(10 625)	(10 786)	(10 875)	(11 525)	(13 999)	(16 735)	20 205)	(29 231)
Налоговый щит по лизинговым платежам	1 780	1 967	2 125	2 157	2 175	2 305	2 800	3 347	4 041	5 846
Продажа б/у машин	2 496	4 441	2 939	5 031	1 071	5 565	9 756	12 631	11 037	14 116
Капитальные затраты	(13 281)	(17 257)	(14 833)	(19 032)	(12 595)	(21 080)	(29 058)	(34 750)	32 499)	(628)
Инвестиции в оборотный капитал	(621)	(674)	(428)	(662)	(351)	(667)	(458)	(236)	202	217
Свободный денежный поток	(11 457)	(9 129)	(4 074)	(1 673)	7 716	10 588	14 180	20 128	30 867	67 112
Приведенный денежный поток	(10 806)	(7 104)	(2 616)	(886)	3 373	3 819	4 220	4 942	6 254	11 219
WACC	21,2%	21,2%	21,2%	21,2%	21,2%	21,2%	21,2%	21,2%	21,2%	21,2%
Коэффициент дисконтирования	0,94	0,78	0,64	0,53	0,44	0,36	0,30	0,25	0,20	0,17
Приведенная стоимость СДП	12 414									
Терминальная стоимость	379 850									
Приведенная терминальная стоимость	63 498									
Стоимость предприятия	75 912									
Чистый долг	8 101									
Справедливая стоимость акционерного капитала	67 811									
Количество акций, млн шт.	175,8									
Справедливая цена акции, руб.	386									
12М справедливая цена, руб.	490									
Текущая цена, руб.	287									
Потенциал роста, %	71%									

Источник: оценки Газпромбанка

Ключевые параметры модели оценки

ПАРАМЕТР	ЗНАЧЕНИЕ
WACC	21,2%
Посттерминальный темп роста	3,0%
Чистый прирост парка в год, тыс. автомобилей	6,5
Срок службы автомобиля, лет	6,0
Количество минут на автомобиль в день	220
Рост стоимости минуты относительно ИПЦ	200%

Источник: оценки Газпромбанка

Расчет величины WACC

WACC	
Стоимость акционерного капитала	
Безрисковая ставка в рублях	12,7%
Премия за риск акционерного капитала	8,0%
Премия за риск ликвидности	3,3%
Бета-коэффициент	0,84
Бета-коэффициент с кредитованием	1,27
Стоимость акц. капитала	26,9%
Стоимость долгового капитала	
Долг/Капитал	64,0%
Налоговая ставка	20,0%
Стоимость долга до налогов	15,2%
Стоимость долга после налогов	12,1%
Лeverидж	38,8%
WACC	21,2%

Чувствительность оценки

Мы провели анализ чувствительности справедливой оценки по методу ДДП к разным вводным параметрам. В первую группу параметров мы включили базовые переменные модели ДДП, а именно – ставку WACC и темп роста бизнеса в постпрогнозный период. Во вторую – финансовые параметры модели, а именно – рентабельность по EBITDA и темп роста автопарка (выручки). В третью группу мы внесли прогнозы операционной модели, а именно – рост средней стоимости минуты аренды и средний уровень утилизации автомобилей.

Чувствительность оценки по методу ДДП к изменению WACC и посттерминальному росту, млн руб.

		WACC						
		24,2%	23,2%	22,2%	21,2%	20,2%	19,2%	18,2%
ПОСТТЕРМИНАЛЬНЫЙ ТЕМП РОСТА	1,5%	393	410	428	448	471	496	523
	2,0%	403	421	440	461	485	511	541
	2,5%	414	432	453	475	500	528	560
	3,0%	425	444	466	490	516	546	580
	3,5%	436	457	479	505	533	565	601
	4,0%	448	470	494	521	551	585	624
	4,5%	461	484	509	538	570	607	649

Источник: оценки Газпромбанка

Чувствительность оценки по методу ДДП к изменению EBITDA рентабельности и темпам чистого прироста автопарка, млн руб.

		ИЗМЕНЕНИЕ EBITDA РЕНТАБЕЛЬНОСТИ						
		-0,75%	-0,50%	-0,25%	0,00%	0,25%	0,50%	0,75%
ЧИСТЫЙ ПРИРОСТ ПАРКА В ГОД, ТЫС. АВТОМОБИЛЕЙ	5,0	328	334	339	345	350	356	361
	5,5	375	381	387	393	399	405	411
	6,0	421	428	435	441	448	455	461
	6,5	468	475	482	490	497	504	512
	7,0	491	498	506	514	521	529	537
	7,5	514	522	530	538	546	554	562
	8,0	537	545	554	562	570	578	587

Источник: оценки Газпромбанка

Чувствительность оценки по методу ДДП к утилизации парка, инфляции цены минуты, млн руб.

		КОЛИЧЕСТВО МИНУТ НА АВТОМОБИЛЬ В ДЕНЬ						
		217	218	219	220	221	222	223
РОСТ СТОИМОСТИ МИНУТЫ, % ОТ ИПЦ	170%	304	308	311	315	318	322	325
	180%	361	364	368	372	375	379	383
	190%	419	422	426	430	434	438	441
	200%	478	482	486	490	493	497	501
	205%	508	512	516	520	524	528	532
	210%	538	542	546	550	554	559	563
	215%	569	573	577	581	585	590	594

Источник: оценки Газпромбанка

РЫНОК

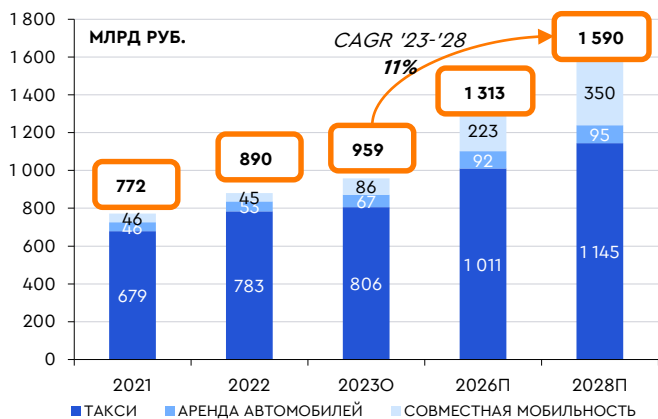
Растущий рынок шеринговой мобильности

Российский рынок мобильности демонстрирует высокие темпы роста за счет повышения мобильности россиян и популярности внутреннего туризма. По оценке Б1, в 2021–2023 гг. объем российского рынка мобильности (без учета общественного транспорта) вырос на 24% (CAGR 11,5%) до 959 млрд руб. Б1 прогнозирует, что в следующие пять лет среднегодовой темп роста сохранится на уровне 11%, что приведет к увеличению рынка до 1,6 трлн руб.

По данным Б1, рынок шеринговой мобильности, который включает каршеринг и микромобильность, в последние два года удвоился (CAGR 41%) и обещает вырасти еще в четыре раза в следующие пять лет (CAGR 32%).

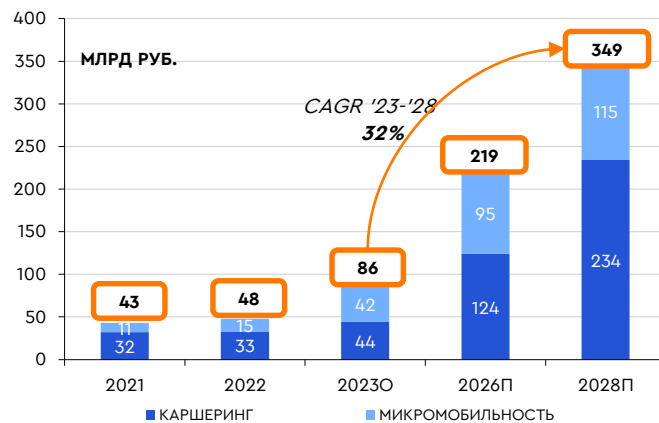
При этом каршеринг покажет самый высокий темп роста внутри сегмента шеринговой мобильности – CAGR 40% в 2023–2028 г., а его доля в общем объеме рынка мобильности достигнет 15% в 2028 г. по сравнению с 4,1% в 2021 г. и 4,6% в 2023 г.

Динамика российского рынка мобильности (без учета общественного транспорта)



Источник: данные компании, отчет Б1

Динамика российского рынка шеринговой мобильности

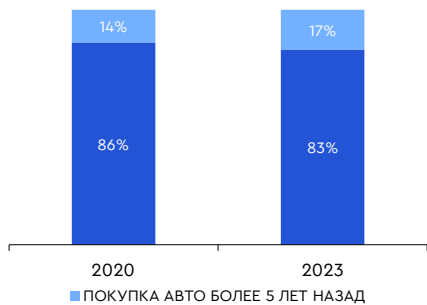


Источник: данные компании, отчет Б1

Растущий тренд на отказ от личного автомобиля

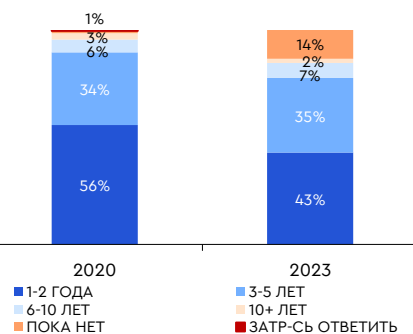
Согласно опросу, проведенному исследовательской компанией Б1, доля россиян, владеющих личным автомобилем, приобретенным не позднее, чем пять лет назад, снизилась с 86% в 2020 г. до 83% в 2023 г. Одновременно доля респондентов, планирующих приобрести автомобиль в следующие пять лет, снизилась с 90% до 78%. Россияне все чаще отдают предпочтение общественному транспорту, такси и каршерингу.

Доля респондентов, у кого есть личный автомобиль не старше 5 лет



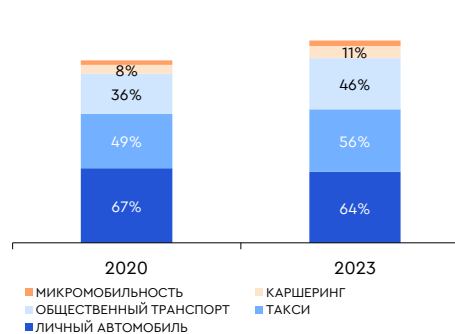
Источник: опрос Б1

Доля респондентов, планирующих приобрести автомобиль на горизонте 5 лет



Источник: опрос Б1

Предпочтительный вид транспорта



Источник: Опрос Б1

КАРШЕРИНГ

Выгодная опция

По совокупной стоимости владения/пользования каршеринг является абсолютным рекордсменом среди всех видов транспортной мобильности, за исключением общественного транспорта. Согласно расчетам Б1, общая стоимость владения личным автомобилем (за вычетом расходов на парковку) в 2,7–2,9 раза выше, чем стоимость каршеринга, в то время как такси в среднем 1,5–2,1 раза дороже каршеринга.

Годовые расходы по видам мобильности, включая расходы на парковку, 2023 г.



Источник: данные компании, Росстат, Б1

Драйверы роста

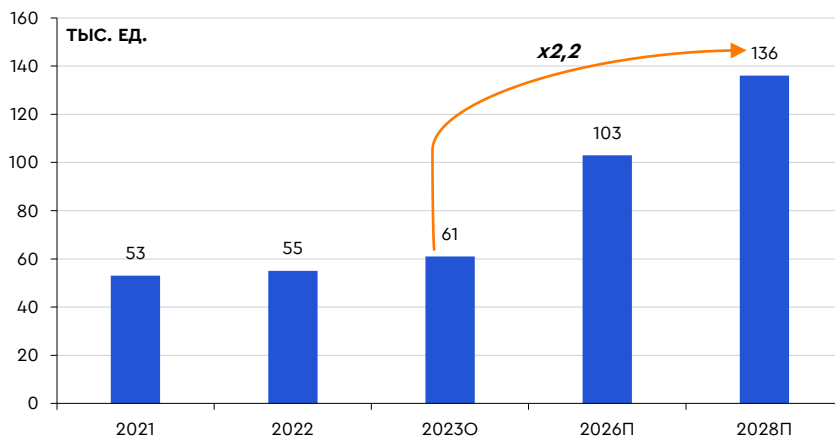
На рынке каршеринга в ближайшие годы ожидается стремительный рост. Основные драйверы:

- расширение автопарка каршеринга,
- повышение уровня утилизации автомобилей,
- увеличение средней стоимости поездки.

Рост автопарка каршеринга

Парк каршеринговых автомобилей составляет всего 0,1% общего парка легковых автомобилей в стране. В ближайшие годы парк будет кратно расти за счет инвестиций крупнейших сервисов в его расширение как в текущих городах присутствия, так и за счет выхода в новые города.

Размер автопарка каршеринговых сервисов

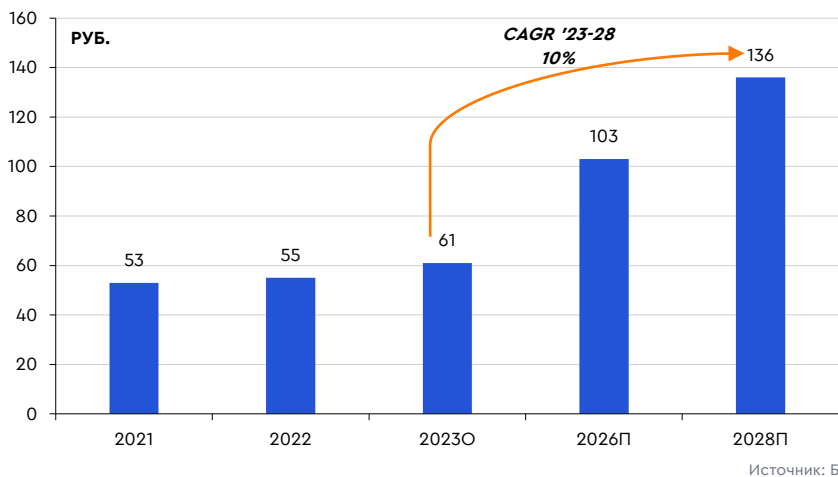


Источник: Б1

Увеличение средней стоимости поездки

Операторы каршеринга активно разрабатывают персонализированные предложения тарифной сетки, исходя из запросов и профиля пользователя. Эти тарифные планы будут стимулировать рост средней продолжительности поездки. Вкупе с ростом стоимости минуты использования это обусловит опережающий рост среднего чека и, как следствие, средней выручки на одного пользователя (ARPU).

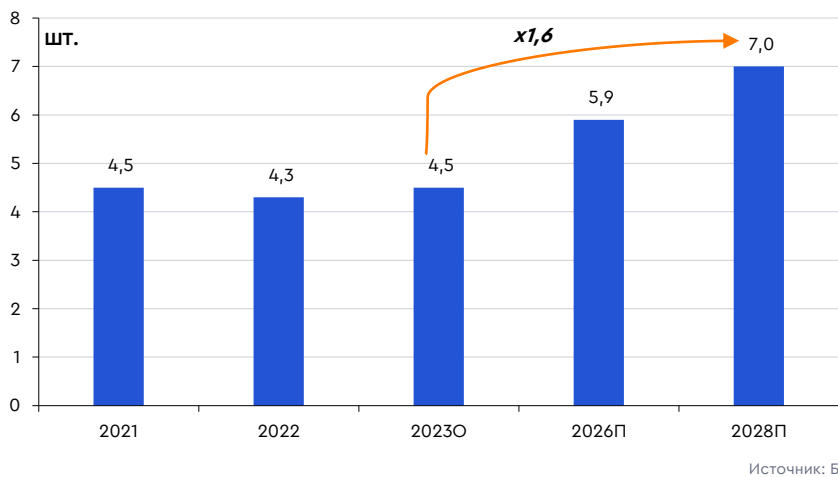
Стоимость поездки



Повышение уровня утилизации автомобилей

Увеличение доступности каршеринга приведет к росту спроса на него со стороны как текущих пользователей, так и за счет привлечения новых. Инфляция стоимости альтернативных средств мобильности, таких как личный автомобиль и такси, также будет способствовать повышению спроса на каршеринг. В результате мы ожидаем, что будет расти среднее число поездок на один автомобиль.

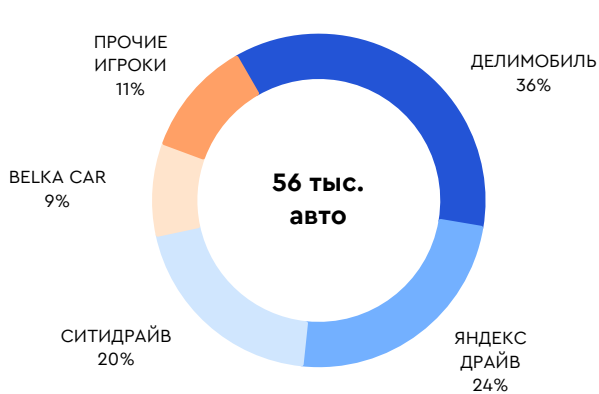
Количество поездок в день на один автомобиль



Делимобиль – лидер рынка по доле...

Делимобиль является абсолютным лидером рынка каршеринга как по размеру автопарка, так и по количеству поездок. На конец 2022 г. на Делимобиль приходилось 36% общего автопарка каршеринговых автомобилей в стране. Всего по итогам 2022 г. Делимобиль обеспечил порядка 40% всех каршеринговых поездок. В Москве на долю Делимобиля пришлось 50% всех поездок.

Разбивка автопарка каршеринговых сервисов, тыс. шт.



Источник: данные компании, отчет Б1, департамент транспорта г. Москвы

Разбивка автопарка каршеринговых сервисов, млн поездок

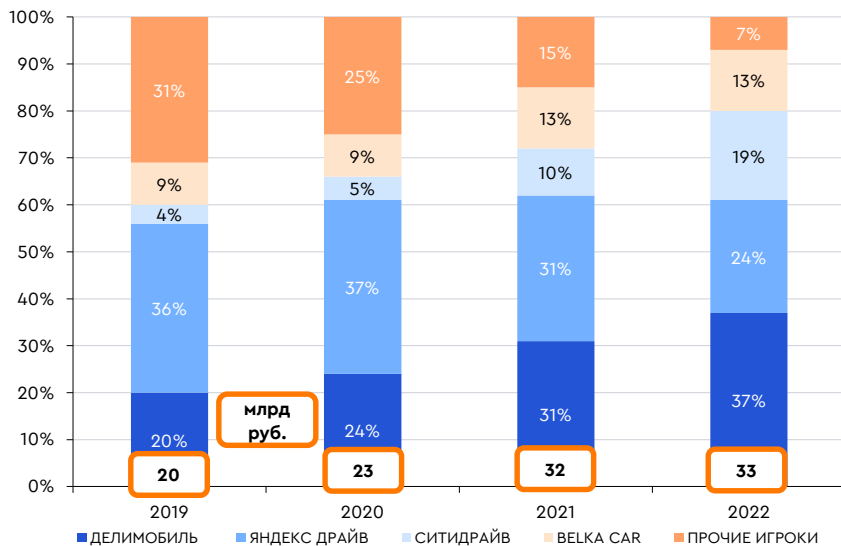


Источник: данные компании, отчет Б1, департамент транспорта г. Москвы

...и по динамике роста

Благодаря активному расширению парка и увеличению уровня утилизации автомобилей Делимобиль смог существенно нарастить свою рыночную долю. В деньгах она почти удвоилась за последние четыре года – с 20% в 2019 г. до 37% в 2022 г. По итогам 2022 г. Делимобиль обогнал своего ближайшего конкурента Яндекс.Драйв.

Динамика долей выручки по операторам каршеринга



Источник: данные компании, отчет Б1, Департамент транспорта г. Москвы

Субсидирование парковки

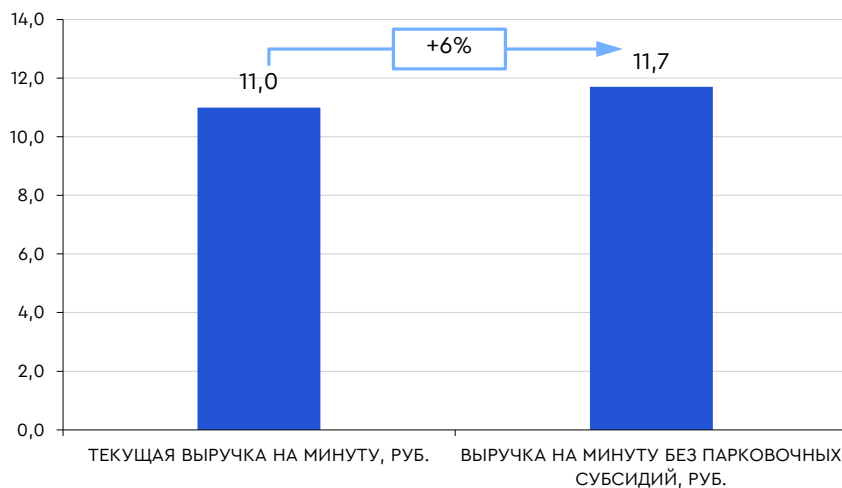
Правительство Москвы активно поддерживает работающие в столице каршеринговые сервисы, которые рассматриваются в качестве одного из ключевых элементов решения транспортного вопроса и снижения нагрузки на транспортную инфраструктуру города.

В 2022 г. меры поддержки правительства Москвы включали:

- сохранение субсидий на приобретение автомобилей сервисами такси и шеринга,
- увеличение срока действия льготных парковочных разрешений (льгота до 90%) до четырех лет,
- увеличение возраста автомобилей, на которые можно оформить разрешение, до двух лет.

В Москве Делимобиль платит всего 8% полной стоимости парковочного абонеента по брендированным автомобилям и 24% – по небрендированным (без наклеек). По оценке компании, в отсутствие парковочных субсидий она была бы вынуждена поднять цены в среднем на 6% (отметим, что это не является критичным).

Выручка на минуту с учетом субсидирования парковки и без нее, руб.



Источник: данные компании, отчет Б1, Департамент транспорта г. Москвы

Стоимость парковки в Москве, сентябрь-октябрь 2023 г.

ТИП ПАРКОВКИ	% ОТ ОБЩЕЙ СТОИМОСТИ	СТОИМОСТЬ В ГОД, РУБ./АВТО
Стандартная стоимость парковочного абонеента	100%	370 000
Текущая стоимость парковки для Делимобиля без парковочных субсидий	24%	88 454
Текущая стоимость парковки для Делимобиля с парковочными субсидиями	8%	30 100

Источник: данные компании

ОПИСАНИЕ БИЗНЕСА

История компании

Сервис краткосрочной аренды автомобилей «Делимобиль» был основан летом 2015 г. предпринимателем Винченцо Трани. Основной операционной компанией является ПАО «Каршеринг Россия».

На момент запуска сервиса в сентябре 2015 г. парк компании состоял из 100 автомобилей. В декабре 2016 г. Делимобиль запустил сервис в Санкт-Петербурге с автопарком в 100 автомобилей. Начиная с 2017 г. началась активная региональная экспансия – осенью 2015 г. заработала аренда автомобилей в Уфе и Нижнем Новгороде.

В 2017 г. Делимобиль запустил собственную систему управления автопарком, а также регистрацию в сервисе через приложение.

В 2018 г. Делимобиль приобрел каршеринговый сервис Anytime, старейший (сервис заработал на московском рынке в 2012 г.) и на тот момент крупнейший по числу зарегистрированных клиентов. На момент сделки парк Anytime насчитывал около 800 машин в классах «комфорт» и «бизнес». На конец 2018 г. общий парк компании превысил 5 000 автомобилей.

В начале 2019 г. Делимобиль запустил B2B каршеринг, начав подключать корпоративных клиентов. В том же году был произведен ребрендинг и редизайн приложения. У сервиса появились фикс-тарифы, уникальный для каршерингового рынка абонемент «проездной» и другие новые опции.

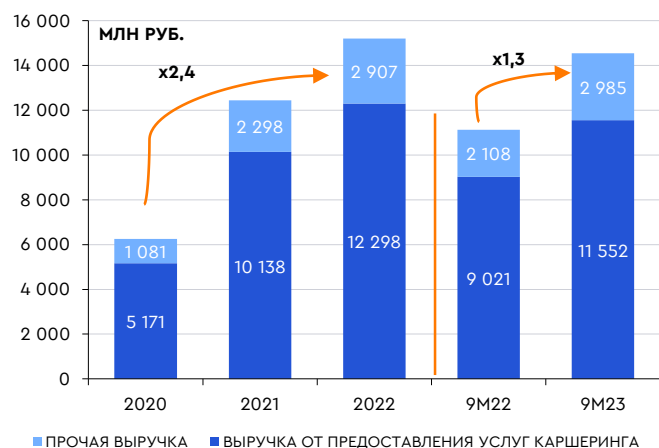
В 2019 г. было принято решение уйти от аутсорсинга IT-решений и создать собственную команду разработчиков программного обеспечения. Компания перешла на собственное приложение по управлению автопарком под названием Guido.

В 2020 г. Делимобиль запустил услугу доставки, а также добавил междугороднюю аренду автомобилей. Был также запущен скоринг клиентов и умное ценообразование, которое позволило стимулировать ответственное вождение со стороны водителей и повысить средний чек за поездку.

В 2022 г. компания перезапустила систему тарифов, обновила мобильное приложение и ввела в парк электромобили.

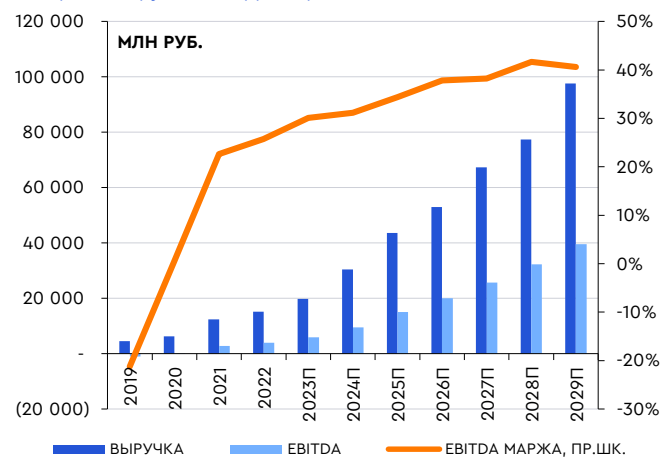
В 2023 г. в автопарк компании были впервые добавлены китайские марки автомобилей.

Динамика выручки



Источник: данные компании

Темп роста выручки и скорректированной EBITDA



Источник: данные компании

IPO

6 февраля 2024 г. Делимобиль успешно провел первичное публичное размещение акций (IPO) на Московской бирже. Общий размер предложения бумаг составил 4,2 млрд руб., включая стабилизационный пакет. Делимобиль стал первой российской публичной компанией из сектора каршеринговых услуг. Размещение прошло с кратной переподпиской по цене 265 руб./акц., что совпало с верхней границей объявленного ценового диапазона (245–265 руб./акц.). На наш взгляд, это свидетельствует о высоком интересе инвесторов к акциям Делимобиля, как к истории долгосрочного эффективного роста. Рыночная капитализация компании по цене размещения составила 46,6 млрд руб. Делимобиль намерен направить привлеченные средства на финансирование стратегии дальнейшего роста, включающей закупку новых автомобилей для усиления своего присутствия в текущих локациях, а также для экспансии в новые российские регионы.

Free-float составил 9%

ООО «Делимобиль Холдинг», которому до IPO принадлежало 100% компании, не продавало находящиеся в его распоряжении акции в рамках предложения и сохранило контроль над компанией после IPO. Таким образом, все проданные в ходе первичного размещения акции являются акциями новой эмиссии, средства от которой пришли на баланс компании. В общей сложности в структуру акционерного капитала было привлечено более 45 тыс. в основном розничных инвесторов, что должно позитивно сказаться на ликвидности акций после начала торгов. Доля находящихся в свободном обращении бумаг (free float) составила 9% от увеличенного акционерного капитала. Доля ООО «Делимобиль Холдинг» снизилась до 91%. Акции Делимобиля включены в котировальный список второго уровня Московской биржи с тикером **DELI**. С 22 марта 2024 г. акции будут включены в базу расчета **Индекса акций широкого рынка**, а также отраслевой **Индекс потребительского сектора Мосбиржи**.

Ценностное предложение

Конкурентное предложение Делимобиля основывается на следующих преимуществах:

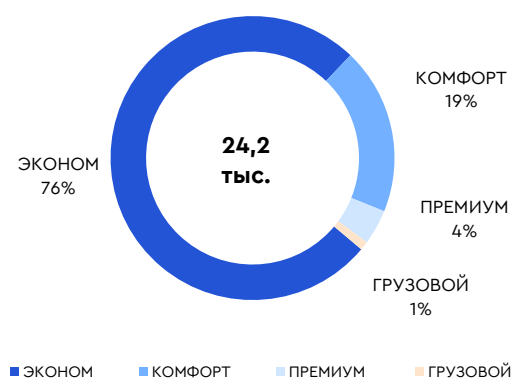
- большой парк и высокий уровень доступности машин;
- широкое географическое покрытие и лидерство в Москве;
- обширная сетка тарифов, покрывающая большинство клиентских потребностей;
- хороший клиентский опыт;
- круглосуточная поддержка пользователей.

Парк автомобилей диверсифицирован по ценовым сегментам и типам транспортных средств. При этом основной фокус делается на автомобилях эконом- и комфорт-класса. Доступ к таким машинам открывается сразу после регистрации всем пользователям без опыта вождения, без рейтинга в системе, но с водительским удостоверением и в возрасте от 18 лет (компания ввела данное смягчение, но продолжает тестирование формата предоставления сервиса пользователям без стажа). Доступ к сервису для молодых водителей без стажа является важным конкурентным преимуществом, поскольку позволяет увеличить охват аудитории за счет молодежи, наиболее динамичной и в то же время лояльной категории потребителей. Высокая лояльность молодежной аудитории позволяет повысить ценность бренда компании на долгосрочном горизонте.

В парке компании есть также автомобили бизнес-класса, которые предлагаются без фирменных наклеек Делимобиля. Автомобили бизнес-класса доступны только водителям с высоким рейтингом и стажем вождения от 2 лет. Для повышения рейтинга и открытия доступа к автомобилям бизнес-класса пользователям даются рекомендации по улучшению стиля вождения. Таким образом, премиальные автомобили, с одной стороны, позволяют компании изменять культуру вождения водителей, стимулируя их повышать свой рейтинг и, следовательно, улучшать стиль вождения, а с другой – дают возможность увеличивать общую рентабельность каршерингового бизнеса.

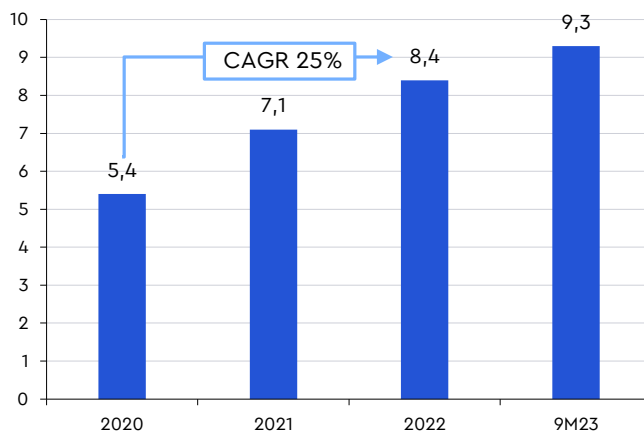
Средний возраст автопарка составляет всего 2,8 лет, т.е. автопарк достаточно молодой. Это крайне важно в период активного роста пользовательской аудитории и формирования конкурентного рыночного имиджа бренда.

Автомобильный парк компании по типам автомобилей, 30.09.23



Источник: данные компании

Клиентская база на конец периода, млн человек



Источник: данные компании

Интеллектуальная модель ценообразования...

Делимобиль использует интеллектуальную модель ценообразования, которая полностью адаптирована под конкретные транспортные потребности пользователя, а также под текущий баланс спроса и предложения. Основной целью модели ценообразования является максимизация уровня утилизации автопарка и повышение дохода и рентабельности каршеринговых услуг.

Модель ценообразования

РАЗНООБРАЗИЕ ТАРИФНЫХ ПЛАНОВ	ПЕРСОНАЛИЗИРОВАННОЕ ЦЕНООБРАЗОВАНИЕ	ДИНАМИЧЕСКОЕ ЦЕНООБРАЗОВАНИЕ
ПОМИНУТНЫЕ ТАРИФЫ:	РЕЙТИНГ ПОЛЬЗОВАТЕЛЯ	
1. Тариф «Минуты» – для коротких поездок	Оценка характеристик водителя, таких как дисциплина (количество штрафов) и стиль вождения (телеметрия)	Расчет цены в зависимости от факторов спроса и предложения в локации для обеспечения максимальной загрузки парка и стабилизации средней цены
2. Тариф «Минуты в пробке» – для поездок в часы-пик		
ФИКСИРОВАННОЕ ЦЕНООБРАЗОВАНИЕ:	НАКАТАЙКА	
1. Тариф с пересадкой – для поездок до соседних районов, метро и просто поближе к центру	Скидка на следующий календарный месяц до 15%. Ее размер зависит от количества оплаченных минут за предыдущий месяц	
2. Тариф «Часы и Дни» – для длительных поездок и путешествий		
3. Тариф «Проездной» – для аренды любого автомобиля		
4. Тариф «Фикс» – для поездок по заранее известной цене		
5. Тариф «Деликтур» – для поездок в другие города		
6. Тариф «в другой город и обратно»		

Источник: данные компании

...Оптимизирующая спрос и утилизацию парка...

Благодаря внедрению этого механизма компании удалось существенно повысить как среднюю цену за минуту, так и среднюю продолжительность поездок. В конечном итоге, вкупе с увеличением средней частоты пользования автомобилем, это позволило существенно улучшить юнит-экономику сервиса.

Механизм оптимизации спроса и максимизации уровня утилизации парка

ДИНАМИЧЕСКОЕ ЦЕНООБРАЗОВАНИЕ	ИНДИВИДУАЛЬНЫЙ ПОДХОД	ФИКСИРОВАННЫЙ ТАРИФ	ТАРИФ «С ПЕРЕСАДКОЙ»
В локациях с повышенным/пониженным спросом действует система наценок и скидок, призванная стабилизировать средний уровень тарифов.	Индивидуальный подход к формированию цены на основе скоринга и анализа манеры вождения каждого конкретного пользователя.	Фиксированный тариф от точки до точки позволяет избежать роста стоимости поездки в случае простоев пользователей в пробках.	Для поездок до соседних районов, метро и просто поближе к центру. Позволяет осуществить поездку по цене общественного транспорта в 79 руб.
Интеллектуальные алгоритмы, основанные на непрерывном анализе исторических данных об уровне спроса в тех или иных локациях.	Составление рейтинга пользователей при помощи больших массивов данных, выраженное в геймификации процесса использования сервиса.	Алгоритмы, предсказывающие соотношение спроса и предложения, а также уровень загрузки трафика по маршруту, задаваемому пользователем.	Алгоритм, предсказывающий соотношение спроса и предложения к определенному времени в геозонах.
РЕЗУЛЬТАТ	РЕЗУЛЬТАТ	РЕЗУЛЬТАТ	РЕЗУЛЬТАТ
Повышение утилизации парка.	Повышение лояльности пользователей.	Новый продукт, расширяющий покрытие потребностей пользователей.	Оптимизация расстановки парка и уменьшение простоя.
Устойчивый уровень средней стоимости аренды в минуту.	Повышение вовлеченности пользователей.		Новый продукт, доступный для широкой аудитории пользователей.
	Стимулирование более спокойной манеры вождения.		

Источник: данные компании

...позволяющая покрыть максимальный объем пользовательских потребностей

Пользовательские потребности по типам пользователей

МИЛЛЕНИАЛЫ И ЗУМЕРЫ	АВТОЛЮБИТЕЛИ	ЖЕНЩИНЫ	БЕЛЫЕ ВОРОТНИЧКИ
Студенты, фрилансеры, менеджеры среднего звена	Настоящие любители езды за рулем	Женщины, строящие карьеру, руководители, домохозяйки	Менеджеры среднего и высшего звена, владельцы малого бизнеса
Активно пользуются цифровыми сервисами, при этом высоко ценят офлайн мир и времяпровождение в нем	Хорошо разбираются в автомобилях, в курсе всех новинок	Нуждаются в мобильности и предпочитают передвижение на авто общественному транспорту	Имеют собственное авто
	Любят пробовать новинки и тестировать разные автомобили		

ПОЛЬЗОВАТЕЛЬСКИЕ ПОТРЕБНОСТИ

Поездки в одну сторону (совмещение с другими видами транспорта)	Тестируют новые машины и виды транспорта	Поездки в одну сторону	Поездки на работу и деловые встречи
Ежедневные поездки до работы/учебы и обратно	Вечерние поездки по городу	Ежедневные поездки до работы/учебы и обратно	Дополнительное авто для большей гибкости
Поездки за город	Поездки на работу и по выходным	Поездки за покупками и по делам	Используют разные классы авто для разных событий

Источник: данные компании

Сервис поддержки пользователей

Делимобиль осуществляет техническую поддержку пользователей в режиме 24/7 посредством формы обратной связи в мобильном приложении, общения с клиентами через социальные сети, а также звонков в колл-центр. В среднем компания фиксирует 5-7 обращений на 100 аренд автомобилей. По данным компании, 91,5% пользователей довольны качеством обратной связи. Техподдержка – важный элемент удержания клиентов. С финансовой точки зрения сохранить клиента – дешевле, чем привлечь нового. Кроме того, служба поддержки – это канал для обратной связи с клиентами, которые помогают компании узнавать о недостатках сервиса и таким образом улучшать качество предоставляемых услуг.

ФИНАНСОВЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ ДЕЛИМОБИЛЯ

Отчет о прибылях и убытках, млн руб.

	2019	2020	2021	2022	2023П	2024П	2025П	2026П	2027П	2028П
Выручка	4 574	6 252	12 436	15 205	19 774	30 390	43 628	52 941	67 326	77 306
<i>Рост</i>		36,7%	98,9%	22,3%	30,1%	53,7%	43,6%	21,3%	27,2%	14,8%
Себестоимость	(4 943)	(6 316)	(9 365)	(11 779)	(13 936)	(20 449)	(31 009)	(37 592)	(47 743)	(50 273)
Валовая прибыль	(369)	(64)	3 071	3 426	5 839	9 942	12 619	15 349	19 582	27 033
<i>Валовая рентабельность</i>	-8,1%	-1,0%	24,7%	22,5%	29,5%	32,7%	28,9%	29,0%	29,1%	35,0%
Коммерческие расходы	(389)	(420)	(629)	(473)	(507)	(543)	(565)	(588)	(611)	(636)
<i>% от выручки</i>	8,5%	6,7%	5,1%	3,1%	2,6%	1,8%	1,3%	1,1%	0,9%	0,8%
Административные расходы	(745)	(964)	(1 428)	(1 574)	(1 702)	(2 616)	(2 723)	(2 832)	(2 946)	(3 063)
<i>% от выручки</i>	16,3%	15,4%	11,5%	10,4%	8,6%	8,6%	6,2%	5,3%	4,4%	4,0%
Прочие операционные доходы	266	652	540	529	232	357	512	621	790	907
Прочие операционные расходы	(391)	(137)	(156)	(169)	(220)	(338)	(485)	(588)	(748)	(859)
Амортизация	655	972	1 420	2 177	2 570	3 335	6 373	8 848	10 532	11 256
ЕБИТДА	-973	39	2 818	3 916	6 211	10 136	15 730	20 810	26 599	34 638
<i>ЕБИТДА рентабельность</i>	-21,3%	0,6%	22,7%	25,8%	31,4%	33,4%	36,1%	39,3%	39,5%	44,8%
Операционная прибыль	(1 628)	(933)	1 398	1 739	3 641	6 801	9 357	11 962	16 067	23 381
<i>Операционная рентабельность</i>	-35,6%	-14,9%	11,2%	11,4%	18,4%	22,4%	21,4%	22,6%	23,9%	30,2%
Финансовые доходы	-	10	29	75	223	145	143	90	82	104
Финансовые расходы	(1 662)	(2 364)	(1 804)	(2 049)	(1 907)	(3 314)	(4 207)	(5 082)	(5 084)	(4 623)
Прибыль до налогов	(3 290)	(3 287)	(377)	(235)	1 958	3 633	5 294	6 970	11 065	18 863
<i>Рентабельность до налогообложения</i>	-71,9%	-52,6%	-3,0%	-1,5%	9,9%	12,0%	12,1%	13,2%	16,4%	24,4%
Налог на прибыль	467	475	(58)	71	(196)	(727)	(1 059)	(1 394)	(2 213)	(3 773)
Чистая прибыль	(2 823)	(2 812)	(435)	(164)	1 762	2 906	4 235	5 576	8 852	15 090
<i>Чистая рентабельность</i>	-61,7%	-45,0%	-3,5%	-1,1%	8,9%	9,6%	9,7%	10,5%	13,1%	19,5%
Переоценка активов в форме права пользования и основных средств за вычетом налога на прибыль	57	1 295	2 329	2 393						
Общий совокупный доход	(2 766)	(1 517)	1 894	2 229	1 762	2 906	4 235	5 576	8 852	15 090
Доля миноритариев										
Выплаченные дивиденды						1 453	2 118	2 788	4 426	7 545
Прибыль в распоряжении акционеров	(2 766)	(1 517)	1 894	2 229	1 762	1 453	2 118	2 788	4 426	7 545

Источник: данные компании, оценки Газпромбанка

Баланс, млн руб.

	2019	2020	2021	2022	2023П	2024П	2025П	2026П	2027П	2028П
АКТИВЫ										
Внеоборотные активы										
Основные средства	80	148	2 907	6 751	8 295	20 296	34 912	45 451	58 989	64 558
Активы в форме права пользования	6 277	9 931	14 688	13 666	18 649	21 487	22 653	24 278	22 424	19 729
Нематериальные активы	186	263	321	464	506	549	592	637	682	728
Отложенные налоговые активы	696	849	209	-	-	-	-	-	-	-
Прочие внеоборотные активы	110	1	1	2	2	2	2	2	2	2
Итого внеоборотные активы	7 349	11 192	18 126	20 883	27 452	42 334	58 159	70 368	82 097	85 018
Оборотные активы										
Запасы	12	14	52	81	105	162	232	282	359	412
Торговая и прочая дебиторская задолженность	42	108	179	296	385	592	849	1 031	1 311	1 293
Авансы по налогу на прибыль	2									
Денежные средства и денежные эквиваленты	72	19	275	802	1 043	1 603	2 301	2 792	3 551	4 078
Прочие оборотные активы	967	1 040	1 033	1 194	1 553	2 220	3 067	3 577	4 365	4 800
Итого оборотные активы	1 095	1 181	1 539	2 373	3 086	4 576	6 450	7 682	9 585	10 582
Итого активы	8 444	12 373	19 665	23 256	30 538	46 910	64 609	78 050	91 683	95 600
Капитал и обязательства										
КАПИТАЛ										
Уставный капитал	-	-	-	-						
Резерв по переоценке	57	1 351	3 574	5 923	5 923	5 923	5 923	5 923	5 923	5 923
Вклады собственников в имущество компании	3 102	3 102	6 822	8 557	8 557	8 557	8 557	8 557	8 557	8 557
Накопленный убыток	(3 972)	(6 783)	(7 112)	(7 232)	(5 470)	(4 017)	(1 899)	889	5 315	12 860
Итого капитал	(813)	(2 330)	3 284	7 248	9 010	10 463	12 581	15 369	19 795	27 340
ОБЯЗАТЕЛЬСТВА										
Долгосрочные обязательства										
Займы полученные и облигации	43	-	-	654	8 750	18 977	29 533	36 771	42 877	40 254
Обязательства по аренде и связанные с арендой финансовые обязательства	5 004	4 952	4 718	2 873	3 190	3 190	3 190	3 190	3 190	3 190
Отложенные налоговые обязательства				317						
Итого долгосрочные обязательства	5 047	4 952	4 718	3 844	11 940	22 167	32 723	39 961	46 067	43 444
Краткосрочные обязательства										
Займы полученные и облигации	1 648	5 727	5 527	6 413	3 750	8 133	12 657	15 759	18 376	17 252
Обязательства по аренде и связанные с арендой финансовые обязательства	1 553	3 071	4 928	4 731	4 731	4 731	4 731	4 731	4 731	4 731
Торговая и прочая кредиторская задолженность	847	674	887	576	662	972	1 474	1 787	2 269	2 390
Задолженность по налогу на прибыль	-	1	1	-	-	-	-	-	-	-
Оценочные обязательства	56	48	142	98	98	98	98	98	98	98
Обязательства по договорам с покупателями	2	4	38	55	55	55	55	55	55	55
Прочие краткосрочные обязательства	104	226	140	291	291	291	291	291	291	291
Итого краткосрочные обязательства	4 210	9 751	11 663	12 164	9 587	14 280	19 306	22 721	25 820	24 816
Итого обязательства	9 257	14 703	16 381	16 008	21 527	36 447	52 028	62 681	71 888	68 260
Итого капитал и обязательства	8 444	12 373	19 665	23 256	30 538	46 910	64 609	78 050	91 683	95 600

Источник: данные компании, оценки Газпромбанка

Отчет о движении денежных средств, млн руб.

	2019	2020	2021	2022	2023П	2024П	2025П	2026П	2027П	2028П
ОПЕРАЦИОННАЯ ДЕЯТЕЛЬНОСТЬ										
Убыток за период	(2 823)	(2 812)	(435)	(164)	1 762	2 906	4 235	5 576	8 852	15 090
Корректировки на:										
Расход/(доход) по налогу на прибыль	(467)	(475)	58	(71)	196	727	1 059	1 394	2 213	3 773
Амортизация основных средств и активов в форме права пользования	646	909	1 286	1 974	2 280	3 018	6 030	8 478	10 134	10 830
Амортизация нематериальных активов	9	63	134	203	290	316	343	370	398	426
Изменение в оборотном капитале:										
Увеличение торговой и прочей дебиторской задолженности	(94)	(137)	(118)	(238)	(89)	(207)	(258)	(181)	(280)	18
Увеличение/(уменьшение) торговой и прочей кредиторской задолженности	502	(177)	62	(314)	86	310	502	313	483	120
(Увеличение)/уменьшение запасов	7	(1)	(27)	1	(24)	(57)	(71)	(50)	(77)	(53)
(Увеличение)/уменьшение прочих внеоборотных активов	(110)	109			-	-	-	-	-	-
(Уменьшение)/увеличение прочих краткосрочных обязательств	40	122	(86)	150	-	-	-	-	-	-
Увеличение прочих оборотных активов	(727)	(74)	4	8	(359)	(667)	(847)	(510)	(788)	(435)
Увеличение/(уменьшение) резервов	50	(8)	94	(44)	-	-	-	-	-	-
Увеличение/(уменьшение) обязательств по договорам с покупателями	(21)	2	34	17						
Поток денежных средств от операционной деятельности	(961)	(255)	2 994	3 846	4 142	6 347	10 993	15 391	20 935	29 768
Налог на прибыль уплаченный	(2)	-	1	(1)	(196)	(727)	(1 059)	(1 394)	(2 213)	(3 773)
Чистый поток денежных средств от операционной деятельности	(963)	(255)	2 995	3 845	3 947	5 620	9 934	13 997	18 722	25 996
ИНВЕСТИЦИОННАЯ ДЕЯТЕЛЬНОСТЬ										
Приобретение основных средств	(70)	(71)	(240)	(33)	(2 294)	(12 923)	(16 871)	(14 419)	(18 588)	(12 123)
Приобретение нематериальных активов	(169)	(139)	(172)	(346)	(332)	(359)	(386)	(415)	(443)	(473)
Займы выданные				(171)						
Поступления от выбытия основных средств		2								
Проценты полученные		1	18	41						
Предоплаты по договорам аренды	(452)	(186)								
Реализация доли участия в уставном капитале дочерней компании	750									
Чистый поток денежных средств от инвестиционной деятельности	59	(393)	(393)	(510)	(2 626)	(13 281)	(17 257)	(14 833)	(19 032)	(12 595)
ФИНАНСОВАЯ ДЕЯТЕЛЬНОСТЬ										
Поступления от выпуска обыкновенных акций										
Дивиденды выплаченные					-	(1 453)	(2 118)	(2 788)	(4 426)	(7 545)
Займы полученные	4 165	4 760	1 103	805	5 433	14 610	15 079	10 340	8 724	-
Займы погашенные	(1 132)	(1 343)	(1)		-	-	-	-	-	(3 748)
Погашение обязательств по аренде	(1 012)	(1 686)	(4 060)	(4 042)						
Выплата процентов по обязательствам по аренде	(934)	(1 151)	(1 104)	(1 305)	(6 513)	(4 935)	(4 940)	(6 224)	(3 229)	(1 581)
Выплата процентов по займам полученным	(194)	(6)								
Взносы собственников в имущество компании	6		1 720	1 735						
Прочее				(1)						
Чистый поток денежных средств от финансовой деятельности	899	574	(2 342)	(2 808)	(1 080)	8 221	8 021	1 328	1 069	(12 874)
Влияние изменений обменного курса на остаток денежных средств в иностранной валюте	-27	21	-2							
Чистое увеличение денежных средств	(32)	(53)	258	527	241	560	698	491	759	526
Денежные средства на начало года	102	70	17	275	802	1 043	1 603	2 301	2 792	3 551
Денежные средства на конец года	70	17	275	802	1 043	1 603	2 301	2 792	3 551	4 078

Источник: данные компании, оценки Газпромбанка

Департамент анализа рыночной конъюнктуры**+7 (495) 983 18 00****ПРОДАЖА ИНСТРУМЕНТОВ ФОНДОВОГО РЫНКА****+7 (495) 988 24 10****ПРОДАЖА ДОЛГОВЫХ ИНСТРУМЕНТОВ****+7 (495) 980 41 82****БРОКЕРСКОЕ ОБСЛУЖИВАНИЕ****+7 (800) 707 23 65****Copyright © 2003 – 2024. «Газпромбанк» (Акционерное общество). Все права защищены****Ограничение ответственности**

Настоящий документ подготовлен Департаментом анализа рыночной конъюнктуры «Газпромбанка» (Акционерное общество) (далее – «Газпромбанк» или «мы»), зарегистрированного в Москве, Россия, и имеющего лицензию, выданную Центральным банком Российской Федерации. Если в настоящем документе присутствует обращение к «вам», то такое обращение адресовано к вам или вашей организации.

Настоящий документ не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией в соответствии с Федеральным законом от 22.04.1996 № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг» (далее – Закон № 39-ФЗ), и финансовые инструменты либо операции, упомянутые в нем, могут не соответствовать инвестиционному профилю и инвестиционным целям (ожиданиям) адресата. Определение соответствия финансового инструмента либо операции интересам, инвестиционным целям, инвестиционному горизонту и уровню допустимого риска адресата является задачей адресата. Газпромбанк не несет ответственности за возможные убытки в случае совершения операций либо инвестирования в финансовые инструменты, упомянутые в данном документе, и не рекомендует использовать указанную информацию в качестве единственного источника информации при принятии инвестиционного решения.

Настоящий документ не является маркетинговым сообщением, инвестиционным советом (investment advice) или личной рекомендацией (personal recommendation), как это определено Директивой ЕС «О рынках финансовых инструментов» 2014/65 (далее – MiFID II).

При этом настоящий документ является инвестиционной рекомендацией согласно положениям Регламента ЕС «О злоупотреблениях на рынке» 2014/596 (далее – MAR), и был подготовлен в соответствии с MAR и MiFID II, а также с политиками, процедурами и внутренними правилами Газпромбанка в части регулирования конфликтов интересов.

Настоящий документ содержит независимую оценку вопросов, содержащихся в нем, и не должен рассматриваться в качестве инвестиционного совета / индивидуальной инвестиционной рекомендации. В настоящем документе не учитывается целесообразность инвестиций, порядка действий или сопутствующих рисков для адресата. Настоящий документ не предназначен для предоставления индивидуальных инвестиционных советов и не учитывает конкретные инвестиционные цели, финансовое положение и индивидуальные потребности любого конкретного лица, которое может получить настоящий документ. Адресатам следует получать независимые профессиональные финансовые советы относительно юридических, финансовых, налоговых и регуляторных последствий любой транзакции, а также целесообразности и/или уместности инвестирования или осуществления любых инвестиционных стратегий, рассматриваемых в настоящем документе, а также принимать во внимание, что представленные в настоящем документе прогнозы могут не осуществиться. Любая информация и мнения, содержащиеся в настоящем документе, публикуются в качестве помощи адресатам, но не должны считаться неоспоримыми или заменять самостоятельное суждение адресата, могут быть изменены без предварительного уведомления и не могут служить единственным основанием для осуществления любой оценки рассматриваемых в настоящем документе инструментов. Инвесторам следует учитывать, что финансовые инструменты и иные инвестиционные инструменты, номинированные в иностранной валюте, подвержены колебаниям обменного курса, что может отрицательно повлиять на их стоимость.

Настоящий документ основан на информации, полученной из публичных источников, которые, по мнению Газпромбанка, являются надежными, однако мы не осуществляем проверку их точности и полноты, и они не должны восприниматься таковыми. За исключением информации, непосредственно связанной с Газпромбанком, Газпромбанк не несет ответственность за точность или полноту любой информации, представленной в настоящем документе.

В настоящем документе мы подтверждаем, что (i) мнения, изложенные в настоящем документе, отражают только наши взгляды в отношении конкретных компаний или компаний и ее или их ценных бумаг, и (ii) никакая часть вознаграждения аналитика не связана в настоящее время, но была или не будет связана прямо или косвенно с конкретными рекомендациями или мнениями, изложенными в настоящем документе. Мнение Газпромбанка может отличаться от мнения аналитиков. Все мнения и оценки приведены по состоянию на дату публикации настоящего документа и могут быть изменены без предварительного уведомления. Все представленные в настоящем документе мнения являются личным мнением аналитиков в отношении событий и ситуаций, описанных и проанализированных в настоящем документе, и могут отличаться от или противоречить мнениям, выраженным инвестиционными и бизнес-подразделениями Газпромбанка вследствие использования ими иных подходов или предположений.

Настоящий документ может содержать прогнозы, предположения и/или целевые цены, которые представляют собой текущую оценку автора по состоянию на дату публикации настоящего документа.

Газпромбанк не обязан обновлять или изменять настоящий документ или в иных случаях уведомлять кого-либо о таких изменениях. Указанные в настоящем документе финансовые инструменты могут быть неподходящими инструментами инвестирования для инвесторов определенных категорий. Настоящий документ предназначен для Профессиональных клиентов, отнесенных к таковым в соответствии с MiFID II.

Газпромбанк и связанные с ним физические лица (исключая любых финансовых аналитиков или иных сотрудников, участвующих в составлении настоящего документа) могут (в различном качестве) иметь позиции или заключать сделки, в том числе с ценными бумагами (или соответствующими

деривативами), идентичными или подобными описанным в настоящем документе. Газпромбанк и/или его аффилированные лица могут также владеть ценными бумагами эмитентов, находящихся под его аналитическим покрытием.

Газпромбанк и/или его аффилированное (-ые) лицо (-а) могут влиять на рынок (выступать маркет-мейкером) и/или предоставлять ликвидность по инструментам, указанным в настоящем документе.

Газпромбанк уважает конфиденциальность информации, которую он получает от своих клиентов, и соблюдает все применимые законы в отношении обработки такой информации. Газпромбанк ввел эффективные внутренние процедуры в отношении информационных барьеров (включая создание «китайских стенок»), которые направлены на ограничение потоков информации между различными подразделениями Газпромбанка.

Для получения дополнительной информации, пожалуйста, используйте ссылку: <https://www.gazprombank.ru>.

Оплата труда сотрудников частично зависит от доходности Газпромбанка и его аффилированных лиц, которая включает в себя доходы от инвестиционно-банковских услуг.

В максимальной возможной степени, разрешенной законом, Газпромбанк не принимает на себя какую-либо ответственность за какие-либо убытки, ущерб или расходы, возникшие прямо или косвенно (включая, но не ограничиваясь, специальными, случайными, сопутствующими, штрафными убытки или любые убытки, ущерб или расходы, возникшие в результате в числе прочего любых искажений, ошибок, неполноты, упущений, заблуждений или неточностей, содержащихся в настоящем документе или любых сопутствующих услугах, или возникших в результате недоступности настоящего документа или любой его части или связанных с ним услуг) вследствие использования любой информации, содержащейся в настоящем документе или на веб-сайте Газпромбанка, включая любую информацию, которая может представлять собой инвестиционную рекомендацию/инвестиционное исследование.

Любая информация, содержащаяся в настоящем документе или в приложениях к настоящему документу, не может толковаться как предложение или склонение к покупке или продаже или подписке на какие-либо ценные бумаги или финансовые инструменты, как оферта или реклама, если иное прямо не указано в настоящем документе или приложениях к нему. Предыдущие результаты не являются гарантией будущих результатов. Оценки будущих результатов основаны на предположениях, которые могут не осуществиться.

Раскрытие конфликта интересов, если таковое имеется, может быть найдено в разделе раскрытия информации касательно настоящего документа.

Настоящий документ не был раскрыт эмитенту и не был впоследствии изменен.

Более подробную информацию о ценных бумагах, указанных в настоящем документе, можно получить по запросу в Газпромбанк.

Повторное распространение или воспроизведение полностью или частично настоящего документа запрещено без предварительного письменного разрешения Газпромбанка.

Адресатам следует самостоятельно определять, нет ли у них запрета на получение конкретной инвестиционной рекомендации/конкретного инвестиционного исследования в рамках MiFID II. Если MiFID II вам предписано получать настоящий документ на платной основе, или вы в иных случаях желаете заплатить за него, мы заключим отдельное письменное соглашение, в котором будут указаны условия, на которых вам будет предоставляться материал, включая оплату за его получение.

Для резидентов Гонконга: Исследования, содержащиеся в настоящем документе и имеющие отношение к «ценным бумагам» (согласно Положению о Ценных бумагах и Фьючерсах (Глава 571 Свода законов Гонконга)), публикуются в Гонконге самим GPB Financial Services Hong Kong Limited (GPBFSHK) или от его имени и по его поручению, и он берет на себя ответственность за их содержание. Информация, содержащаяся в настоящем документе, не должна толковаться как подразумевающая какие-либо отношения, консультативные или иные, между GPBFSHK и адресатом или пользователем настоящего документа, если это напрямую не согласовано с GPBFSHK. GPBFSHK не действует и не считается действующим как «фидуциар» или «инвестиционный менеджер» или «инвестиционный консультант» по отношению к любому адресату или пользователю этой информации, если это напрямую не согласовано с GPBFSHK. GPBFSHK регулируется Гонконгской Комиссией по Ценным бумагам и Фьючерсам. Пожалуйста, свяжитесь с [г-н Виктор Ип (+852 2867 1883)] или г-н Артем Кормилицин (+852 2867 1886)] в GPBFSHK, если у вас возникли какие-либо вопросы, связанные с настоящим документом.

Для GPB - Financial Services Ltd: Настоящий документ был подготовлен в соответствии с MiFID II. Информация, содержащаяся в настоящем документе, предоставляется исключительно в информационных целях и не является маркетинговым сообщением, инвестиционным советом или личной рекомендацией, как это определено MiFID II. Данная информация не должна использоваться или рассматриваться как предложение или склонение к покупке или продаже или подписке на ценные бумаги или иные финансовые инструменты. Компания GPB-Financial Services Ltd регулируется Комиссией по Ценным бумагам и Биржам Кипра, номер лицензии 113/10.