

«Делимобиль» все еще интересен для покупок

С момента выхода на биржу в феврале котировки акций «Делимобиля» показывали динамику лучше, чем индекс МосБиржи и немного хуже индекса МосБиржи Информационных Технологий. За два месяца «Делимобиль» вырос на 19,5% (на 24%, если считать от цены IPO 333 руб.), а индексы увеличились на 5,4% и 24,8% соответственно. Недавний отчет компании оказался в рамках ожиданий, и мы не видим причин, почему наши позитивные прогнозы по финансовым показателям на 2024 год не должны оправдаться. Учитывая это, мы считаем акции «Делимобиля» по-прежнему интересными для покупок.

DELI		Покупать		
Целевая цена 12М		423 руб.		
Текущая цена		328 руб.		
Потенциал роста		29%		
ISIN		RU000A107J11		
Капитализация, млрд руб.		59,2		
EV, млрд руб.		80,6		
Количество акций, млн		175,9		
Free float		9%		
Финансовые показатели, млн руб.				
Показатель	2022	2023	2024E	
Выручка	15,7	20,9	31,1	
ЕБИТДА	4,1	6,4	10,3	
Чистая прибыль	0,8	1,9	2,7	
Показатели рентабельности				
Показатель	2022	2023	2024E	
Маржа ЕБИТДА	25,8%	30,7%	33,1%	
Чистая маржа	5,1%	9,2%	8,5%	
Мультипликаторы				
Показатель	LTM	2024E		
P/E	31,2	21,9		
EV/ЕБИТДА	12,6	7,8		
EV/S	3,9	2,6		

Мы начинаем покрытие акций «Делимобиля» и присваиваем им рейтинг «Покупать» с целевой ценой 423 руб. на горизонте 12 мес. Потенциал роста равен 29%.

При оценке стоимости мы опирались на прогнозные мультипликаторы P/E, EV/ЕБИТДА и EV/S компаний-аналогов с похожей бизнес-моделью.

«Делимобиль» — ведущая каршеринговая компания в России, автопарк которой составляет 26,6 тыс. автомобилей по состоянию на конец 2023 года. Работает в 11 городах РФ и имеет потенциал выхода еще в 25 городов с населением более 500 тыс. чел.

За последние два года рынок мобильности (каршеринг и микромобильность) удвоился, достигнув 86 млрд руб. по итогам 2023 года. При этом основной рост привнес сегмент микромобильности, то есть самокаты, велосипеды и т. д., который оценивался в 11 млрд руб. в 2021 году, а в 2023 году — уже в 42 млрд руб.

Согласно отчету Б1, ожидается, что к 2028 году общий рынок мобильности в РФ достигнет 349 млрд руб., с GAGR 39%. Причем основной рост будет достигнут за счет роста каршеринга, а не микромобильности — с 44 млрд руб. до 234 млрд руб.

«Делимобиль» является самым популярным сервисом каршеринга, который с большим отрывом опережает ближайших конкурентов — «Яндекс.Драйв», «СитиДрайв» и BelkaCar. Доля рынка по количеству поездок составляет 40%, по данным Б1.

Бизнес-модель «Делимобиля» подразумевает быстрый рост вкупе с эффективным обновлением автопарка. Все автомобили покупаются в финансовый лизинг с возможностью выкупа и эксплуатируются на протяжении ~6 лет. По прошествии этого срока автомобиль продается на вторичном рынке примерно за 40% от первичной стоимости.

За прошлый год выручка составила 20,9 млрд руб. (рост на 33% г/г). Валовая прибыль выросла на 50% г/г, до 7,5 млрд руб., а валовая рентабельность — на 4 п. п., до 36%. Операционная прибыль компании выросла на 58%, до 4,9 млрд руб., при этом операционная рентабельность увеличилась на 3 п. п., до 23%. Чистая прибыль показала рост более чем в 2 раза, до 1,9 млрд руб.

«Делимобиль» обладает одной из лучших юнит-экономик на российском рынке. Компания показывает положительную динамику следующих показателей: за 2023 год выручка на одного клиента выросла на 16%, до 2,2 тыс. руб., а средняя выручка за одну минуту поездки составила 12,8 руб. (+14% г/г).

Наши прогнозы по основным финпоказателям «Делимобиля» на 2024 год подразумевают рост выручки до 31,1 млрд руб. (+49% г/г), ЕБИТДА — до 10,3 млрд руб. (+ 61% г/г), чистой прибыли — до 2,7 млрд руб. (+38% г/г).

Главными рисками выступают геополитические риски, нарастание конкуренции со стороны других российских сервисов каршеринга, а также продолжительная жесткость денежно-кредитной политики ЦБ РФ и дефицит поставок новых автомобилей.

Описание эмитента

«Делимобиль» — ведущая каршеринговая компания в России, автопарк которой составляет 26,6 тыс. автомобилей по состоянию на конец 2023 года. Компания имеет собственное технологическое решение по распределению и тарификации аренды автомобилей, а также выстраивает свои обслуживающие мощности, что является конкурентным преимуществом.

«Делимобиль» работает в 11 городах: в Москве, Санкт-Петербурге, Екатеринбурге, Казани, Нижнем Новгороде, Новосибирске, Ростове-на-Дону, Самаре, Тольятти и Туле. Также в начале апреля компания запустилась в Сочи.

Парк автомобилей «Делимобиля» сейчас активно трансформируется. Происходит переход в сторону моделей китайских производителей (Chery, Geely, Haval, Omoda, Jetta, Changan). На конец 2023 года они составляют около

четверти от всего парка. В марте «Делимобиль» добавил в свой автопарк Belgee X50 и первым начал использовать автомобиль белорусского производства в сервисе каршеринга.

«Делимобиль» предоставляет 4 класса транспорта (эконом, комфорт, премиум и грузовой), где более 90% парка занимают «эконом» и «комфорт», и разные тарифы, чтобы пользователи могли настраивать свои поездки под себя. Регулярно внедряются новые тарифы при наличии запроса у клиентов для улучшения пользовательского опыта и повышения лояльности клиентов.

Компания признана технологической благодаря своей платформе Guido с мобильным и веб-приложениями. Она собирает и анализирует данные об истории обслуживания каждого автомобиля (техосмотры, ремонт). Автомобили оборудованы специальными датчиками, которые позволяют отслеживать проблемы и риски и использовать эту информацию для ценообразования и в системе обслуживания.

В 2021 году «Делимобиль» обогнал «Яндекс.Драйв» по объему автопарка в России и доле поездок в Москве, заняв 1-е место по этим показателям. Сейчас у «Делимобиля» самые низкие требования к возрасту и стажу водителей среди конкурентов.

«Делимобиль» основан компанией «Каршеринг Россия», принадлежащей другой структуре — Mikro Kapital Group, зарегистрированной в Люксембурге. Бенефициаром последней является Винченцо Трани с долей в «Делимобиле» 69%. Еще 11% и 10% принадлежат Алексею Градову и Артуру Меликяну соответственно. Доля акций компании в свободном обращении составляет 9%. На текущий момент планов по SPO нет.

Рынок каршеринга в России

За последние два года рынок мобильности (каршеринг и микромобильность) удвоился, достигнув 86 млрд руб. по итогам 2023 года. При этом основной рост принес сегмент микромобильности, то есть самокаты, велосипеды и т. д., который оценивался в 11 млрд руб. в 2021 году, а в 2023 году — уже в 42 млрд руб.

Рынок каршеринга имеет большой потенциал роста, учитывая постоянное удорожание новых автомобилей, дешевизну каршеринга в сравнении со стоимостью такси и комфорт поездки относительно общественного транспорта.

Исследование консалтинговой компании B1 выявило явный тренд на отказ россиян от владения собственным автомобилем ввиду разных причин: от стоимости обслуживания до отсутствия необходимости. Согласно этому исследованию, доля россиян, владеющих личным автомобилем, приобретенным не позднее чем пять лет назад, снизилась с 86% в 2020 году до 83% в 2023 году. 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.

Согласно отчету B1, ожидается, что к 2028 году общий рынок мобильности в РФ достигнет 349 млрд руб., с GAGR 39%. Причем основной рост будет достигнут за счет роста каршеринга, а не микромобильности — с 44 млрд руб. до 234 млрд руб.

В подтверждение этому B1 отмечает относительно низкий уровень проникновения услуг каршеринга в РФ в сравнении с другими странами: сейчас автопарк каршеринга составляет всего 0,1% от совокупного автопарка, при этом в европейских странах с сопоставимым с Россией уровнем урбанизации проникновение каршеринга в 4–5 раз выше. При сокращении этого разрыва между странами рынок каршеринга может продемонстрировать еще больший рост — до 299 млрд руб. к 2028 году, а не до 234 млрд руб., как прогнозируется в базовом сценарии.

Перспективы и риски компании

Бизнес-модель «Делимобиля» подразумевает быстрый рост вкупе с эффективным обновлением автопарка. Все автомобили компании покупаются в финансовый лизинг с возможностью выкупа и эксплуатируются на протяжении ~6 лет. По прошествии этого срока автомобиль продается на вторичном рынке примерно за 40% от первичной стоимости. Этот процесс позволяет извлекать максимальную выгоду с каждого автомобиля, а среднегодовая окупаемость одной машины составляет 30%. Покупка автомобилей за счет собственных средств

позволила бы компании увеличить свою рентабельность, однако не позволила бы обеспечить настолько быструю экспансию.

Стратегия «Делимобиля» подразумевает покрытие всех городов России с населением более 500 тыс. чел. В данный момент таких городов 36, и в 11 из них сервис уже представлен. У компании есть еще 25 свободных городов только в РФ. В 2019 году компания также планировала свою экспансию на страны ближнего зарубежья, однако после пандемии было принято решение сфокусироваться на городах России и лишь потом уже проводить экспансию за рубеж. В долгосрочной перспективе компания имеет хорошие шансы на выход на рынки стран СНГ.

«Делимобиль» является самым популярным сервисом каршеринга, который с большим отрывом опережает ближайших конкурентов — «Яндекс.Драйв», «СитиДрайв» и BelkaCar. Доля рынка по количеству поездок составляет 40%, по данным Б1. Компания представлена в 11 городах, BelkaCar — в пяти, а два других конкурента — в трех. Автопарк «Делимобиля» составляет более 26,6 тыс. автомобилей, в то время как у «Яндекс.Драйв» — 16 тыс., у «СитиДрайв» — 13 тыс., у BelkaCar — 5,5 тыс. Причем на самом платежеспособном рынке, в Москве и Московской области, доля рынка «Делимобиля» по количеству поездок превышает 50%.

Большой автопарк позволяет пользователям делать выбор в пользу «Делимобиля» ввиду большей доступности транспорта. Например, в Москве пользователю в среднем понадобится всего 5 минут ходьбы, чтобы дойти до ближайшей машины компании. Также с помощью IT и маркетинговых решений компания стремится оптимизировать утилизацию автомобилей, то есть минимизировать время простоя каждого автомобиля (например, делает зоны с дополнительным кешбэком или специальным тарифом).

Приложение «Делимобиля» — самое скачиваемое среди российских операторов каршеринга по итогам 2023 года. Компания реагирует на письменные обращения клиентов в течение 24 часов, на онлайн-обращения — в течение 5 минут. Удовлетворенность пользователей составляет 91,5%. Высокую лояльность и удержание пользователей можно проследить по стабильно растущей средней выручке с клиента с момента начала пользования приложением «Делимобиля». Исследование компании показывает, что в среднем на второй месяц после первой поездки лояльный клиент приносит более 3,9 тыс. руб., а спустя год — уже 12,9 тыс. руб. ежемесячно.

«Делимобиль» проявляет свою клиентоориентированность в тарифах, которые каждый пользователь может подобрать под себя. Помимо базовых тарифов, текущие тарифы включают в себя «минуты в пробке», «посуточный», «поездки между городами», «скипасс для поездок на горнолыжные курорты». Также недавно был представлен тариф «с пересадкой», который стимулирует самих клиентов транспортировать автомобили в зоны повышенного спроса. С недавних пор в приложении клиенты могут бронировать авто по государственному номеру и отслеживать механика компании в реальном времени при возникновении поломок автотранспорта.

Одним из главных рисков для компании является переход клиентов к конкурентам, и главной предпосылкой для этого являются большие штрафы для клиентов, которые в разы выше, чем у аналогов. С одной стороны, это делает сдачу автомобиля безопаснее для компании, а также поднимает выручку (доля штрафов в выручке каршеринга около 14%). С другой стороны, при возникновении ДТП и необходимости уплаты штрафа за него в следующий раз клиент может перейти к конкурентам, чтобы при возникновении аналогичной ситуации заплатить меньше.

Также сильно влияют на каршеринговый бизнес продолжительное удержание жесткой монетарной политики в стране и дефицит поставок новых автомобилей. Оба этих фактора ограничивают возможность экспансии «Делимобиля».

Финансовые показатели и прогнозы

За 2023 год «Делимобиль» отчитался о рекордных показателях выручки, EBITDA и чистой прибыли, которые оказались сопоставимы с ожиданиями аналитиков.

За прошлый год выручка составила 20,9 млрд руб. (рост на 33% г/г). Валовая прибыль выросла на 50% г/г, до 7,5 млрд руб., а валовая рентабельность улучшилась на 4 п. п., до 36%.

Так как бизнес «Делимобиля» строится на юнит-экономике, то показатели выручки на клиента, автомобиль и минуту поездки будут наиболее репрезентативными при определении роста компании, поскольку рост выручки может достигаться просто за счет масштабирования. И в этом плане компания показывает положительную

динамику следующих показателей: за 2023 год выручка на одного клиента выросла на 16%, до 2,2 тыс. руб., а средняя выручка за одну минуту поездки составила 12,8 руб. (+14% г/г). Единственным негативным сигналом будет незначительное снижение выручки на один автомобиль — до 783,8 тыс. руб. против 785,9 тыс. руб. в 2022 году. Однако это можно объяснить тем, что 2,6 тыс. машин добавлены в автопарк в конце года и еще не были полноценно задействованы. Хотя темпы роста сокращаются, «Делимобиль» обладает одной из лучших юнит-экономик на российском рынке (для сравнения: у Woosh показатели выручки на клиента и транспортное средство снижаются с 2021 года).

За год операционная прибыль компании выросла на 58%, до 4,9 млрд руб., при этом операционная рентабельность увеличилась на 3 п. п., до 23%. Показатель EBITDA продемонстрировал аналогичный рост, на 56%, достигнув 6,4 млрд руб. Маржа EBITDA повысилась на 5 п. п., до 31%.

Чистая прибыль показала рост более чем в 2 раза, до 1,9 млрд руб., что второй год подряд подтверждает эффективность бизнес-модели «Делимобиля». Чистая рентабельность компании находится на уровне 9%, что сопоставимо с рентабельностью мировых аналогов.

Чистый долг компании вырос до 21,4 млрд руб. с 15 млрд руб. годом ранее, однако коэффициент долговой нагрузки «Чистый долг / EBITDA» несколько снизился, с 3,7 до 3,3.

Операционный денежный поток за год вырос на 48%, до 6,5 млрд руб., а свободный денежный поток — на 20%, до 4,2 млрд руб.

Если обратиться к квартальным данным, то они будут не такими впечатляющими. Несмотря на рост всех показателей в 4-м квартале 2023 года, за исключением чистой прибыли, в глаза особенно бросается снижение валовой и чистой рентабельности на 7 п. п. и 10 п. п. соответственно. К сожалению, из-за недостатка исторических данных нельзя сказать наверняка, является ли снижение маржинальности сезонным фактором.

Финансовые показатели, млн руб.	4Q23	4Q22	Изм., % г/г	2023	2022	Изм., % г/г
Выручка	8,6	6,3	37%	20,9	15,7	33%
Валовая прибыль	4,5	3,7	22%	7,5	5,0	50%
Валовая рентабельность, %	52%	59%	-7 п. п.	36%	32%	4 п. п.
EBITDA	—	—	—	6,4	4,1	56%
Маржа EBITDA, %	—	—	—	31%	26%	5 п. п.
Операционная прибыль	3,3	3,2	3%	4,9	3,1	58%
Чистая прибыль	0,8	1,2	-33%	1,9	0,8	>100%
Чистая маржа, %	9%	19%	-10 п. п.	9%	5%	4 п. п.
Операционный денежный поток	—	—	—	6,5	4,4	48%
Свободный денежный поток	—	—	—	4,2	3,5	20%
Выручка на 1 автомобиль, тыс. руб.	—	—	—	783,8	785,9	0%
Выручка на 1 минуту, руб.	—	—	—	12,8	11,2	14%
Выручка на 1 клиента, тыс. руб.	—	—	—	2,2	1,9	16%

Источник: данные компании

Наши прогнозы по основным финпоказателям «Делимобиля» на 2024 год следующие:

- Наши ожидания по годовой выручке — 31,1 млрд руб. (рост на 49% г/г);
- Ориентир по EBITDA — 10,3 млрд руб. (рост на 61%); ориентир по скорр. марже EBITDA — 33,1%;
- Ориентир по чистой прибыли — 2,7 млрд руб. (рост на 38%); ориентир по чистой марже — 8,5%.

Прогноз подразумевает, что «Делимобиль» останется лидером рынка благодаря росту выручки, а также улучшению своей бизнес-модели с соответствующим ростом операционной рентабельности. Однако чистая рентабельность по итогам года, вероятно, снизится из-за высокой долговой нагрузки компании и продолжительного удержания высокой ключевой ставки ЦБ, что приведет к росту процентных расходов.

Финансовые показатели, млрд руб.	2019	2020	2021	2022	2023	2024E
Выручка	4,6	6,3	12,4	15,7	20,9	31,1
ЕБИТДА	-1,0	0	2,7	4,1	6,4	10,3
Чистая прибыль	-2,8	-2,8	-0,4	0,8	1,9	2,7
Денежные средства и эквиваленты	0,1	0	0,4	0,8	8,3	–
Валюта баланса	4,5	12,4	18,8	20,1	36,4	–
Чистый долг	0,9	5,7	6,1	15,0	21,4	–
Операционный денежный поток	-0,9	-0,2	3,0	4,4	6,5	–
Свободный денежный поток	-1,2	-0,5	2,6	3,5	4,2	–
Маржа ЕБИТДА, %	-21,5%	-0,4%	21,6%	25,8%	30,7%	33,1%
Чистая маржа, %	-61,7%	-45,0%	3,5%	5,1%	9,2%	8,5%
ROA, %	-63,4%	-22,7%	-2,3%	4,0%	5,3%	–
ROE, %	489,0%	120,7%	-94,4%	26,6%	74,8%	–
Выручка на 1 автомобиль, тыс. руб.	–	446,6	654,5	785,9	783,8	–
Выручка на 1 минуту, руб.	–	6,7	8,6	11,2	12,8	–
Выручка на 1 клиента, тыс. руб.	–	1,2	1,8	1,9	2,2	–

Источник: данные компании, оценки ФГ «Финам»

Выплаты акционерам

В январе 2024 года совет директоров «Делимобиля» утвердил дивидендную политику. Целевая периодичность дивидендных выплат — не менее двух раз в год. Компания будет стремиться выплачивать дивиденды в зависимости от величины чистой прибыли на основании годовой и полугодовой отчетности по МСФО. При этом долговая нагрузка играет определяющую роль:

- при уровне показателя «Чистый долг / ЕБИТДА» менее 3 выплата составляет не менее 50% от чистой прибыли;
- при уровне показателя «Чистый долг / ЕБИТДА» более 3 размер выплаты определяется советом директоров с учетом текущих потребностей компании в финансировании ее устойчивого развития и складывающейся макроэкономической конъюнктуры.

Так как итоговая долговая нагрузка по показателю «Чистый долг / ЕБИТДА» оказалась больше 3, менеджмент компании заявил, что дивиденды за 2023 год выплачиваться не будут. Следующая отчетность, на основании которой будет приниматься решение по выплате дивидендов, — по итогам 6 месяцев 2024 года. Исторически компания выпускает отчет по МСФО за полугодие в августе.

Оценка

Для определения справедливой стоимости акций «Делимобиля» мы использовали оценку по мультипликаторам относительно компаний с похожей бизнес-моделью. Мы использовали прогнозные мультипликаторы P/E, EV/ЕБИТДА, EV/S на 2024 год. При этом EV/S у компаний-аналогов были скорректированы на прогнозные темпы роста, а P/E — на рентабельность чистой прибыли. Корректировки проведены для калибровки мультипликаторов.

Мультипликатор P/S не использовался, так как все компании в выборке имеют разную долговую нагрузку, и EV/S выполняет все функции P/S, при этом учитывая размер чистого долга. Кроме того, P/S сильно завышает оценку, так что наша оценка является более консервативной.

К американским компаниям применен дисконт 45%, который включает в себя все страновые и рыночные риски, в том числе геополитику, и дефицит автомобилей.

Оценка по форвардным мультипликаторам на 2024 год относительно аналогов предполагает целевую капитализацию **74,37 млрд руб.** и целевую стоимость акции **423 руб.** Исходя из потенциала роста на **29%** к текущей цене, мы присваиваем **рейтинг «Покупать»**.

Компании-аналоги	P/E NTM adj	EV/EBITDA NTM	EV/S NTM adj	Чистая рентабельность	Темпы роста до 2026 г., ожид.
Делимобиль	21,93	7,83	2,59	9%	36%
Avis Budget Group	6,58	11,80	31,07	5%	1%
Uber Technologies	25,60	11,99	4,02	8%	16%
Lyft	20,21	8,52	1,67	5%	13%
Getaround	-	-	0,21	-	44%
Woosh	5,21	6,72	5,59	19%	27%
Медиана по аналогам	13,40	10,16	4,02		
	Чистая прибыль 2024E	EBITDA 2024E	Выручка 2024E		
Показатели «Делимобиля», млрд руб.	2,7	10,3	31,1		
Оценочная капитализация, млрд руб.	36,2	83,3	103,7		

Источник: Reuters, расчеты ФГ «Финам»

Показатель	Значение
Целевая капитализация, млрд руб.	74,4
Целевая EV, млрд руб.	95,8
Целевая цена	423 руб.
Потенциал роста	29%
Количество акций в обращении, млн	175,9
Чистый долг (конец 2023 г.), млн руб.	21,4

Источник: данные компании, расчеты ФГ «Финам»

Технический анализ

На дневном графике акции корректируются от своих локальных максимумов. Ближайшим уровнем поддержки выступает уровень 298 руб., который совпадает с восходящим трендом. При удержании этого уровня возможно продолжение роста.

D Carsharing Russia 327.05 (-2.87%)



Источник: Finam.ru

* Цены и другие рыночные данные указаны на время подготовки материала, выпущенного 25.04.2024.

Брокерские и консультационные услуги оказывает АО «ФИНАМ». 127006, г. Москва, пер. Настасьинский, д. 7, стр. 2, комн. 33. Более подробную информацию об услугах ФГ «Финам» на российском и международных рынках вы можете получить на сайте Finam.ru или у своего менеджера.

Материал носит информационный характер, не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией или предложением приобрести упомянутые ценные бумаги. Приобретение иностранных ценных бумаг связано с дополнительными рисками. Настоящий материал и содержащиеся в нем сведения подготовлены специалистами ФГ «Финам», носят исключительно информативный характер и не могут рассматриваться ни как приглашение или побуждение сделать оферту, ни как просьба купить или продать ценные бумаги / другие финансовые инструменты, либо осуществить какую-либо инвестиционную деятельность. Представленная информация подготовлена на основе источников, которые, по мнению авторов данного аналитического обзора, являются надежными, но при этом отражает исключительно мнение авторов относительно анализируемых объектов. Несмотря на то что настоящий обзор составлен с максимально возможной тщательностью, ни его авторы, ни ФГ «Финам» не заявляют и не гарантируют ни прямо, ни косвенно его точность и полноту. Любая информация и любые суждения, приведенные в данном материале, являются суждением на момент публикации настоящего аналитического обзора и могут быть изменены без предупреждения. Ни ФГ «Финам», ни его сотрудники не несут ответственности за какие-либо потери, возникшие в результате использования настоящего материала либо в какой-либо другой связи с ним. Копирование, воспроизводство и/или распространение настоящего материала, частично или полностью, без письменного разрешения ФГ «Финам» категорически запрещено.