

ЦИФРОВИЗАЦИЯ РОССИЙСКОГО РЫНКА НЕДВИЖИМОСТИ

Мы начинаем анализ акций Cian с рейтинга «Покупать». Компания управляет ведущей платформой онлайн-объявлений на рынке российской недвижимости — «Циан» — и предоставляет услуги всем основным участникам этого рынка (продавцам и покупателям, арендаторам и арендодателям, агентам по продаже недвижимости и застройщикам). Мы считаем, что у акций Cian (здесь и далее мы используем наименование кипрской холдинговой компании) значительный потенциал роста благодаря восстановлению рынка недвижимости в долгосрочной перспективе, распространению цифровых услуг, увеличению присутствия в регионах и росту монетизации. Мы также отмечаем гибкость и низкую капиталоемкость бизнес-модели компании, что делает бизнес Cian менее уязвимым к волатильности рынка недвижимости по сравнению с застройщиками. Наша модель DCF предполагает целевую цену в 850 руб./акцию, что соответствует 26%-ной доходности до конца года.

Катализаторы: экспансия в регионы; более эффективная монетизация; рост рынка.

Риски: конкуренция; макроэкономические факторы; регуляторные изменения.

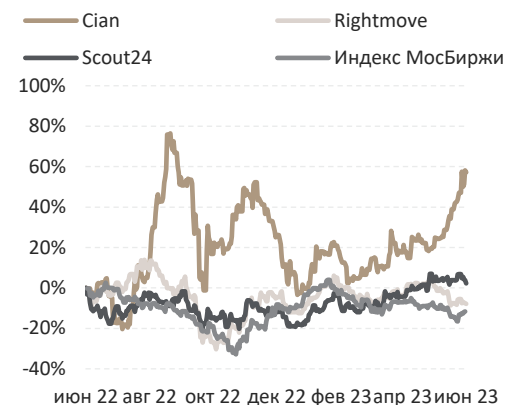
Явный лидер рынка в ключевых регионах. Cian владеет лучшей платформой для различных игроков российского рынка недвижимости, особенно сильные позиции у компании в ключевых регионах, включая Москву и Санкт-Петербург. Мы считаем, что у Cian есть все возможности для использования конкурентных преимуществ во многих других регионах России и что компания сможет их сохранить благодаря сетевому эффекту — это основной фактор для отрасли, который выгоден текущим лидерам рынка.

Более эффективная монетизация должна поддержать выручку в долгосрочной перспективе. Сейчас Cian получает доходы в основном от публикации объявлений и генерирования лидов для крупных клиентов, таких как застройщики. Компания также развивает ряд новых направлений бизнеса (оценка и аналитика, ипотечный маркетплейс) и стремится предоставлять участникам рынка дополнительные услуги. Мы рассматриваем более эффективную монетизацию таких услуг как важный фактор долгосрочного роста бизнеса Cian.

Последние финансовые показатели выглядят хорошо. Несмотря на неблагоприятные макроэкономические условия, Cian в последние кварталы демонстрировал сильную динамику. В частности, в 1K23 выручка выросла на 39% г/г. Рентабельность по скорректированной EBITDA в 2022 г. достигла 20%, в 1K23 — 25%. Бизнес-модель компании предполагает масштабируемость и отсутствие больших капзатрат, а значит, существенный потенциал роста денежных потоков в среднесрочной перспективе. Мы также отмечаем хороший баланс после IPO в 2021 г.: на конец 1K23 у Cian была положительная чистая денежная позиция.

Расчеты по модели DCF предполагают рейтинг «Покупать». В нашей модели DCF используется WACC в 15%, мы получили целевую цену на конец 2023 г. в 850 руб./акцию. При текущих ценовых уровнях это предполагает доходность до конца года в 26%, даже при сильной динамике в последние несколько месяцев. Таким образом, мы начинаем анализ акций Cian с рейтинга «Покупать». Кроме того, отметим, что бумаги сейчас торгуются по мультипликаторам P/S 2024П в 3,4, EV/EBITDA 2024П в 12,8, на 57% и 14% соответственно ниже глобальных компаний-аналогов, несмотря на более многообещающие перспективы роста.

ДИНАМИКА ЦЕНЫ АКЦИЙ КОМПАНИИ ПРОТИВ ИНДЕКСА И КОНКУРЕНТОВ



Источники: ПАО Московская Биржа, ИБ Синара

Тикер	CIAN RX
ISIN	US83418T1088
Рейтинг	Покупать
Рыночная капитализация, млрд руб.	47
Последняя цена, руб./акцию	675
Целевая цена, руб./акцию	850
Ожидаемая доходность до конца года	26%
Степень риска	●●●●○

СРАВНИТЕЛЬНАЯ ОЦЕНКА

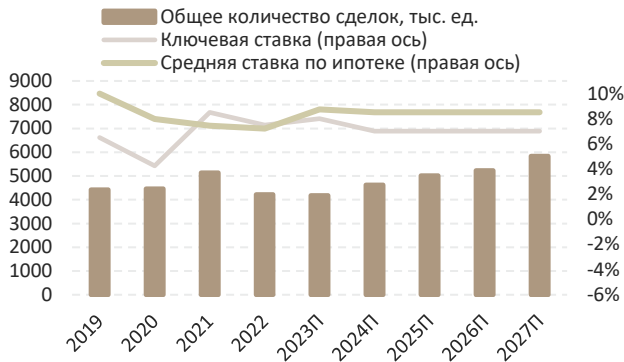
	EV/EBITDA		P/S	
	2023П	2024П	2023П	2024П
Cian	19,1	12,8	4,2	3,4
Медиана	24,7	14,9	8,8	7,9
Отклонение	-23%	-14%	-52%	-57%

Источник: ИБ Синара

Константин Белов
Старший аналитик

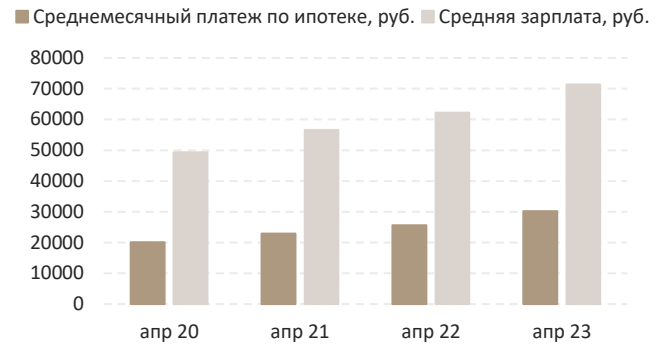
Ирина Фомкина
Аналитик

В 2026 Г. ЧИСЛО СДЕЛОК НА РОССИЙСКОМ РЫНКЕ НЕДВИЖИМОСТИ ВЫЙДЕТ НА УРОВЕНЬ 2021 Г.



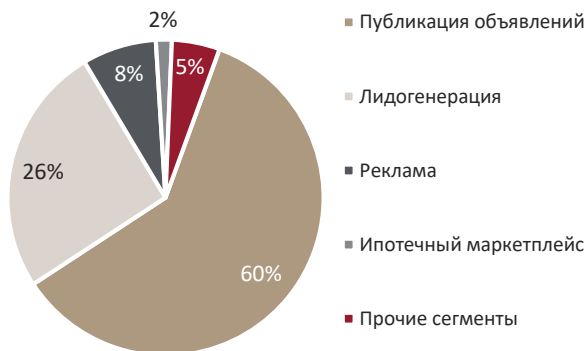
Источники: данные компании, ИБ Синара

ИПОТЕКА СТАНОВИТСЯ МЕНЕЕ ДОСТУПНОЙ, НО СИТУАЦИЯ НЕ КРИТИЧЕСКАЯ



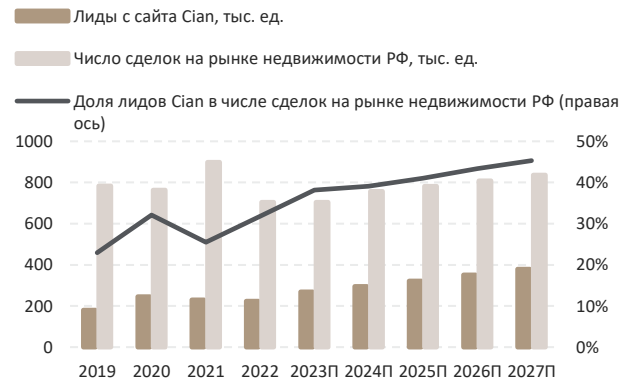
Источники: Росстат, ЦБ РФ, ИБ Синара

СТРУКТУРА ВЫРУЧКИ CIAN, 1K23



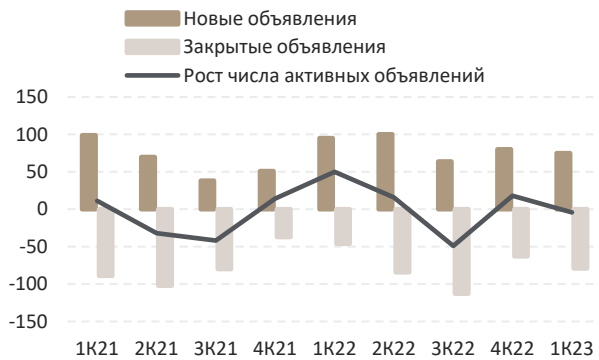
Источники: данные компании, ИБ Синара

ДОЛЯ ЛИДОВ CIAN В СДЕЛКАХ НА РЫНКЕ НЕДВИЖИМОСТИ РФ ВЫРАСТЕТ С 32% В 2022 Г. ДО 46% В 2027 Г.



Источник: данные компании

ЧИСЛО НОВЫХ И ЗАКРЫТЫХ ОБЪЯВЛЕНИЙ В РФ, ТЫС. ЕД.



Источник: данные компании

НА МОСКВУ И САНКТ-ПЕТЕРБУРГ ПРИХОДИТСЯ ОКОЛО ТРЕТИ ВСЕХ ОБЪЯВЛЕНИЙ



Источник: данные компании

ИНВЕСТИЦИОННОЕ ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Ведущий игрок растущего рынка

Cian управляет ведущей платформой онлайн-объявлений о российской недвижимости, доступны как веб-версия, так и мобильное приложение. Компания — основной бенефициар (и, по сути, один из основных драйверов) растущей цифровизации соответствующего рынка. Cian — главный игрок в таких регионах, как Москва и Санкт-Петербург, Новосибирск, Омск и Екатеринбург, — высоконаселенных и экономически развитых, представляющих собой непропорционально высокую долю рынка недвижимости РФ. Компания работает под брендами «Циан» (наиболее узнаваем в Москве и Петербурге), N1 (Новосибирск, Екатеринбург и др.) и МЛСН (Омск и др.).

По данным SimilarWeb, «Циан» — платформа объявлений номер один среди российских коммерческих сервисов, предоставляющих услуги бизнесу и населению в сфере недвижимости, занимает 47-е место среди всех веб-сайтов в России по посещаемости и 721-е — в мире.

Cian предлагает услуги основным участникам рынка жилой (первичной, вторичной) и коммерческой недвижимости. В 2022 г. его база данных включала 1,9 млн объявлений, а число среднемесячных уникальных просмотров (UMV) достигало 17,9 млн. Количество платящих пользователей в 2022 г. составило 136 000.

Сейчас львиную долю выручки приносит основной бизнес

В отчетности Cian отражены четыре сегмента бизнеса: основной бизнес, оценка и аналитика, ипотечный маркетплейс и комплексные предложения.

В 2022 г. 95% доходов компании пришлось на основной бизнес, который, безусловно, является самым важным сегментом. Cian предлагает участникам рынка недвижимости различные варианты размещения объявлений и другие дополнительные услуги. В 2022 г. на первичный рынок пришлось 30% от выручки основного бизнеса, на вторичный — 49%, на коммерческую недвижимость — 12%.

Основной источник доходов Cian — плата за размещение объявлений, вносимая продавцами недвижимости и арендодателями. Компания также предоставляет различные дополнительные услуги и инструменты для участников рынка (продавцов и покупателей, застройщиков, арендаторов и арендодателей, агентов по продаже недвижимости, поставщиков финансовых услуг и т. д.). Услуги могут включать в себя продвижение объявлений и рекламные инструменты. Клиентам предлагается подписка, которая предполагает определенное количество объявлений и предоставление дополнительных услуг.

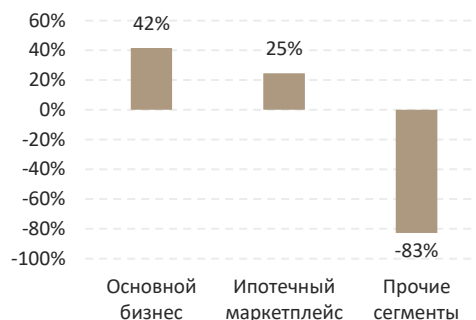
Большую часть доходов Cian получает от профессионалов в сфере недвижимости, которые, как правило, вносят относительно невысокую плату за размещение объявлений или подписку. Предоставление сервиса оплачивается вне зависимости от того, приведет публикация объявления к фактической продаже или нет.

Компания также продает услуги застройщикам, которые, как правило, платят комиссионные за генерацию лидов. С другой стороны, Cian позволяет многим частным продавцам и арендаторам размещать объявления бесплатно, так как это увеличивает количество объявлений, привлекая трафик, что должно компенсировать возможные потери в доходах.

Продукты (как это работает)

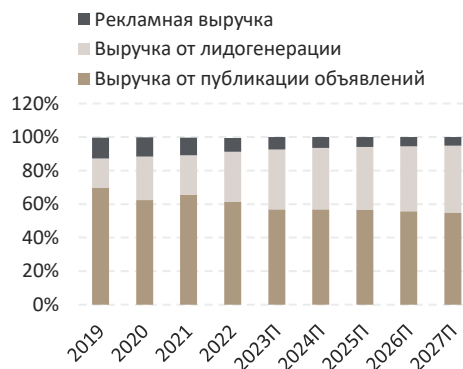
Типичное объявление включает в себя подробное описание объекта, запрашиваемую цену, характеристики, изображения и поэтажные планы, район и т. д. Пользователи также могут увидеть оценку недвижимости, динамику цен и некоторые другие данные. Найти нужный объект можно путем поиска на сайте либо на карте. Можно использовать фильтры, которые включают в себя

РОСТ ВЫРУЧКИ ПО СЕГМЕНТАМ В 1К23 (Г/Г)



Источник: данные компании

СТРУКТУРА ВЫРУЧКИ ОСНОВНОГО БИЗНЕСА



Источники: данные компании, оценки ИБ Синара

количество комнат, цену и проч. Пользователи могут сохранять объявления в избранном, категоризировать их, делиться ими, также система может сообщать об изменениях в результатах поиска в автоматическом режиме. Доступ к объявлениям и другим услугам компании предоставляется как с ПК, так и с мобильных устройств на ОС Android и iOS. При этом около 75% трафика пользователей в 2022 г. пришлось на мобильные платформы, и компания уделяет приоритетное внимание развитию сервисов, оптимизированных для использования на мобильных устройствах. На конец 2022 г. количество загрузок мобильных приложений компании достигло 38 млн.

Новые бизнес-направления обещают долгосрочные перспективы роста

Cian также развивает ипотечный маркетплейс, предоставляя клиентам платформу для сравнения цен, предварительного одобрения и получения ипотечных кредитов. Кроме того (сегмент оценки и аналитики), компания дает доступ к исследованиям рынка недвижимости, аналитическим данным и данным бизнес-разведки. Наконец, Cian работает в сегменте комплексного обслуживания сделок с недвижимостью, предлагая их онлайн-оформление (проверку, подтверждение, оформление и хранение документов, регистрацию сделок и возврат налогов), сервис Home Swar (для одновременной продажи и покупки недвижимости) и услугу подбора риэлтора.

У покупателей и арендаторов бесплатный доступ к объявлениям, им оказываются некоторые дополнительные услуги, например оценка недвижимости.

Экспансия в регионы увеличит рост выручки

Cian работает по всей стране, по состоянию на конец 2022 г. — в 52 регионах, при этом бизнес по-прежнему сосредоточен в нескольких из них, с наибольшим уровнем урбанизации, в первую очередь в Москве и Санкт-Петербурге. Одна только Москва и Московская область в 2022 г. обеспечили 74% выручки и 62% скорректированной EBITDA основного сегмента бизнеса. Соответственно, ключевой фактор долгосрочного роста — способность компании развиваться в других регионах, где условия деятельности могут существенно различаться в плане размера и состояния местного рынка недвижимости, а также доходов населения. Такое расширение бизнеса может, с одной стороны, потребовать увеличения маркетинговых расходов, но с другой, ему способствует возможность использовать существующую платформу, которая доказала успешность на существующих рынках присутствия.

Конкуренты

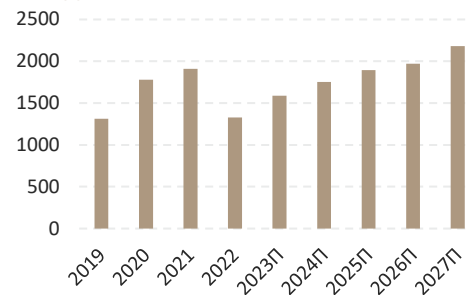
Платформе Cian конкуренцию составляют как традиционные игроки рынка, так и другие онлайн-сервисы; к последним относятся и «вертикальные» (т. е. специализированные, такие как «Домклик», «Яндекс.Недвижимость» или «Метр квадратный»), и «горизонтальные» (т. е. универсальные — «Авито», «Юла»).

Такие «горизонтальные» каналы, как сообщества в социальных сетях (например VK, Facebook* или Telegram), также играют роль на рынке, в числе их преимуществ — более низкие затраты и гибкость.

Основные факторы, влияющие на конкурентоспособность в цифровом сегменте, — это широта охвата (количество объявлений), удобство пользовательского интерфейса, функциональность, надежность и актуальность информации.

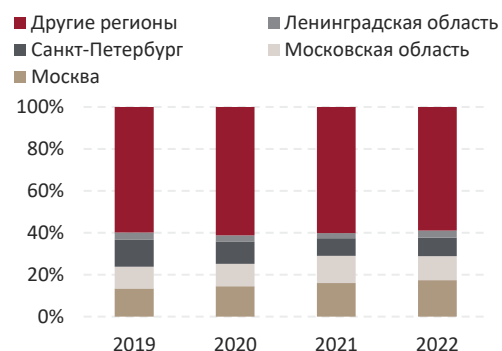
Cian, в отличие от многих конкурентов, фактически независимый и специализированный игрок, в чем заключаются и плюсы, и минусы. Такие платформы, как «Домклик» и «Метр квадратный», тесно сотрудничают с более крупными структурами, например Сбербанком, ВТБ и другими ключевыми

КОЛИЧЕСТВО ИПОТЕЧНЫХ СДЕЛОК В РФ, ТЫС. ЕД.



Источники: ЦБ РФ, оценки ИБ Синара

ДОЛЯ РЕГИОНАЛЬНЫХ СДЕЛОК НА РЫНКЕ ПЕРВИЧНОГО ЖИЛЬЯ РФ — ОКОЛО 60%



Источники: ЦБ РФ, оценки ИБ Синара

ДОЛЯ РЕГИОНАЛЬНЫХ СДЕЛОК НА РЫНКЕ ВТОРИЧНОГО ЖИЛЬЯ РФ — 86%



Источники: ЦБ РФ, оценки ИБ Синара

* Запрещенная в России социальная сеть, владелец — запрещенная в России компания Meta.

банками, которые консолидируют около 90% ипотечного рынка, поэтому они могут извлечь выгоду из соответствующих клиентских баз и финансовой поддержки (заемных средств), например, увеличивая маркетинговый бюджет. Аналогичным образом Яндекс или Авито могут стремиться для увеличения доли рынка использовать свои обширные базы пользователей и данные в экосистемах, а также технологический потенциал, доминирование в области онлайн-поиска. С другой стороны, независимая платформа более гибкая и может быть привлекательна, поскольку ее предложения не ориентированы на какого-то одного застройщика или участника рынка. Отметим также, что в большинстве отраслей популярны именно специализированные решения и что преимущества экосистем могут быть менее очевидны в случае рынка недвижимости.

Факторы риска

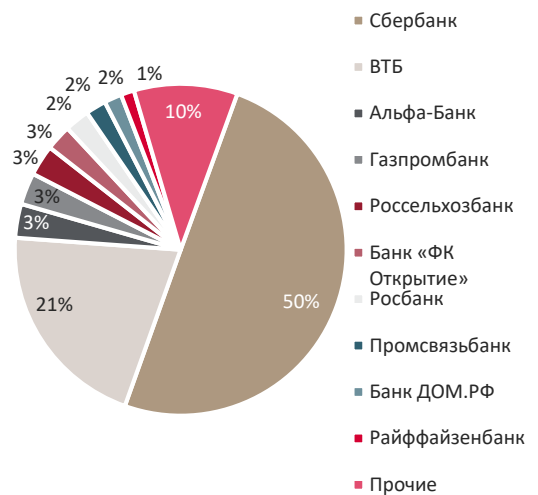
Способности сохранить и увеличить долю рынка в долгосрочной перспективе угрожают несколько рисков: рост бизнеса существующих или появление новых конкурентов (в том числе благодаря возникновению принципиально новых технологий), регуляторные изменения (например, продвижение продаж недвижимости через государственные цифровые платформы, в частности «Госуслуги»).

Среди других угроз — риски общего макроэкономического характера и неясные перспективы развития рынка недвижимости, крайне чувствительного к динамике доходов населения и процентных ставок, государственному субсидированию ипотеки и другим видам поддержки определенных категорий покупателей, миграционным тенденциям и наличию (а скорее, отсутствию) альтернативных возможностей для инвестирования.

Еще одним фактором риска могут стать изменения в регулировании — ввод ограничений на иностранное владение основными цифровыми активами РФ. Компания зарегистрирована за пределами России (на Кипре), что может создать определенные проблемы. Вместе с тем на данном этапе Cían в любом случае — не дивидендная история, а компания роста, поэтому отсутствие возможности выплачивать дивиденды не является серьезной угрозой в краткосрочной перспективе. Тем не менее, если компания примет решение о редомициляции в Россию, это может стать дополнительным катализатором роста акций.

Кроме того, отметим некоторые дополнительные риски, связанные с доступностью иностранного программного обеспечения, лицензий или оборудования, дефицитом ИТ-специалистов, а также затратами и ограничениями на основную деятельность в связи с ужесточением законодательства о персональных данных. Вместе с тем данные факторы риска не специфичны для компании и влияют на любого из ее конкурентов, а значит, сами по себе вряд ли негативно скажутся на положении Cían на рынке.

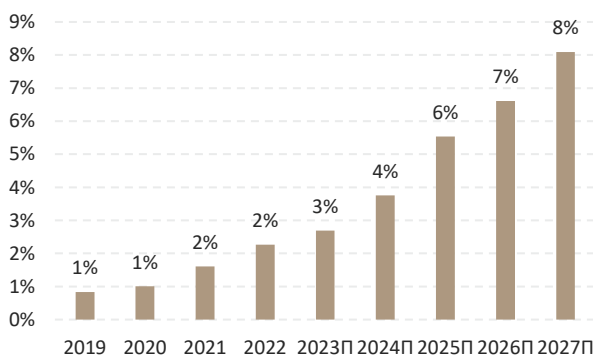
ДОЛЯ ТОП-20 БАНКОВ В РОССИЙСКОМ ИПОТЕЧНОМ РЫНКЕ — 90%



Источники: Frank RG, ИБ Синара

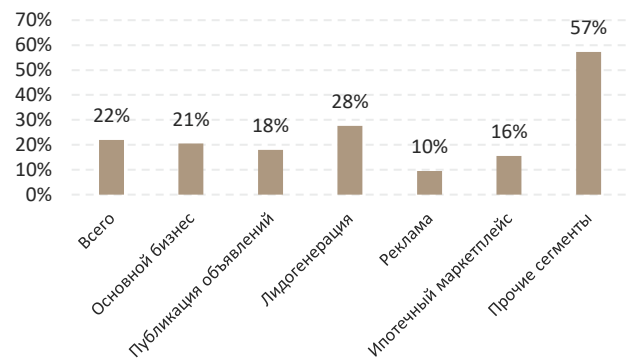
Еще одним фактором риска могут стать изменения в регулировании — ввод ограничений на иностранное владение основными цифровыми активами РФ

С 2022 Г. ПО 2027 Г. ДОЛЯ ПРОЧЕГО БИЗНЕСА В ДОХОДАХ CIAN ВЫРАСТЕТ С 2% ДО 8%



Источник: данные компании

РОСТ ВЫРУЧКИ ПРОЧЕГО БИЗНЕСА CIAN В 2022–2027 ГГ. (CAGR)



Источник: данные компании

ФИНАНСОВЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ

Рост выручки

Несмотря на неблагоприятные макроэкономические условия, Cian в последние кварталы демонстрировал сильную динамику. В 2020 г. выручка компании выросла на 35% г/г до 8,3 млрд руб., а в 1К23 — на 39% г/г до 1,7 млрд руб. Мы ожидаем, что в дальнейшем компания сможет все так показывать высокие темпы роста благодаря вышеуказанным факторам (расширение присутствия в регионах, восстановление общего рынка недвижимости и рост монетизации дополнительных услуг). В частности, в этом году выручка Cian должна вырасти на 36% до 11,2 млрд руб., а в 2024–2027 гг. прогнозируем CAGR доходов в 18%. Этот рост будет обусловлен, по нашим оценкам, увеличением количества объявлений на 42% и ростом средней выручки от одного объявления (ARPL) на 60%. Мы ожидаем, что к 2027 г. доля основного бизнеса в выручке снизится до 90%, ипотечный маркетплейс будет генерировать 2% продаж, а оценка и анализ, аренда по модели C2C (с заключением договоров между частными лицами) и комплексные предложения будут приносить 8%.

Расходы и рентабельность

Операционные расходы компании в первую очередь включают в себя затраты на маркетинг (и онлайн, и офлайн), на персонал, ИТ-затраты, износ и амортизацию и проч. В 2022 г. общие операционные расходы составили 7,5 млрд руб.

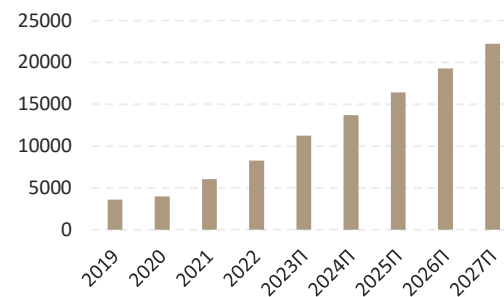
Рентабельность по операционной прибыли в 2022 г. достигла 9% при операционной прибыли в 745 млн руб. (против убытка в 2021 г.). Скорректированная EBITDA в 2022 г. выросла в пять раз в годовом сопоставлении до 1,7 млрд руб., что предполагает рентабельность по скорректированному показателю EBITDA в 20,2% (+14,9 п. п. в годовом сопоставлении). Мы отмечаем, однако, что и регионы, и сегменты бизнеса вносили разный вклад в прибыль. Так, основной бизнес принес компании 2,4 млрд руб. скорректированной EBITDA против убытка в 0,7 млрд руб. по всем остальным вместе взятым сегментам в 2022 г. Более того, скорректированная EBITDA основного бизнеса в Москве и Московской области в прошлом году составила 3,6 млрд руб., что означает впечатляющую рентабельность по данному показателю в 62%, в то время как основной бизнес во всех остальных регионах был убыточным на том же уровне. Мы ожидаем, что рентабельность компании продолжит расти, по мере того как Cian станет масштабировать бизнес, используя существующие платформы при освоении новых регионов и получая большую выгоду от дополнительных услуг.

Иными словами, мы ожидаем, что операционные расходы будут расти медленнее, чем продажи, а именно на 15% в 2024 г. и на 14% в 2024–2027 гг. В результате рентабельность по скорректированной EBITDA должна достигнуть 24% в 2024 г. и 27% в среднем в 2024–2027 гг., при этом скорректированная EBITDA в 2027 г. должна составить 6,5 млрд руб. В 2023 г. мы ожидаем некоторого давления на рентабельность по EBITDA (прогнозируем ее на уровне 20%) в связи с увеличением маркетинговых расходов.

Финансовое положение устойчивое

Баланс компании выглядит хорошо благодаря средствам, вырученным от IPO в 2021 г. На конец 2022 г. чистая денежная позиция Cian составляла 4 млрд руб. Мы отмечаем, что бизнес-модель предполагает очень ограниченную потребность в капитале, что еще больше поддерживает способность Cian генерировать денежные потоки. Мы прогнозируем, что в 2023–2027 гг. капитальные затраты в среднем составят 2% от выручки.

ВЫРУЧКА CIAN ВЫРАСТЕТ ЗА ПЕРИОД 2022–2027 ГГ. В 2,7 РАЗА, ТЫС. РУБ.



Источники: ЦБ РФ, оценки ИБ Синара

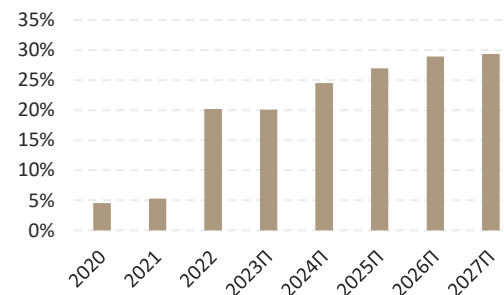
Ожидаем, что рентабельность по EBITDA вырастет с 20% в 2022 г. до 29% в 2027 г.

СТРУКТУРА РАСХОДОВ



Источники: ЦБ РФ, оценки ИБ Синара

РЕНТАБЕЛЬНОСТЬ ПО EBITDA



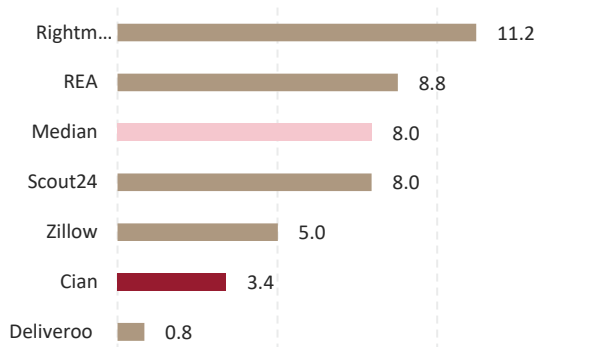
Источники: данные компании, оценки ИБ Синара

ОЦЕНКА СТОИМОСТИ

Для оценки Cian мы используем модель DCF: использование мультипликаторов в отношении быстрорастущих компаний может вводить в заблуждение, поскольку у их аналогов может быть другой профиль роста, иной этап развития или другая структура бизнеса. В модели мы используем WACC в 15%, терминальную инфляцию в 4% и терминальный реальный темп роста в 4%, оценивая справедливую стоимость компании в 48,2 млрд руб., из которых 69% приходится на терминальный период, а целевую цену на конец 2023 г. мы оцениваем в 850 руб./акцию. При текущих ценовых уровнях это предполагает доходность до конца года в 26%, несмотря на сильную динамику в последние несколько месяцев. Соответственно, мы начинаем анализ акций Cian с рейтинга «Покупать». Кроме того, отметим, что акции Cian сейчас торгуются по мультипликаторам P/S 2024П в 3,4, EV/EBITDA 2024П в 12,8, на 57% и 14% соответственно ниже глобальных компаний-аналогов, несмотря на более многообещающие перспективы роста.

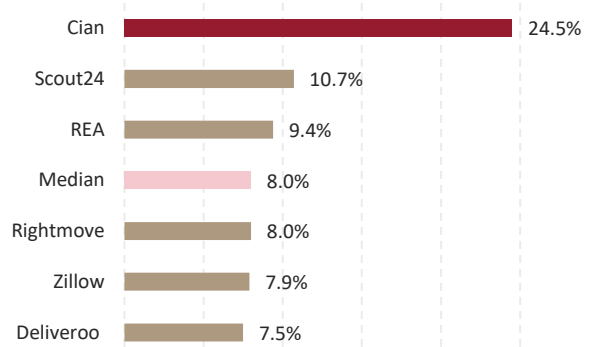
Акции Cian сейчас торгуются по мультипликаторам P/S 2024П в 3,4, EV/EBITDA 2024П в 12,8, на 57% и 14% соответственно ниже глобальных компаний-аналогов, несмотря на более многообещающие перспективы роста

ОЦЕНКА CIAN ПО P/S 2023П НЕ ОТРАЖАЕТ РОСТ ВЫРУЧКИ



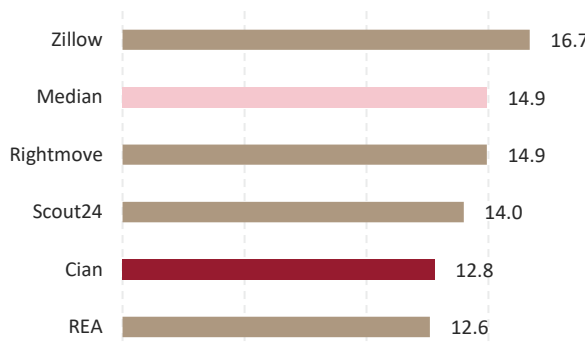
Источники: данные компании, ИБ Синара

ВМЕСТЕ С ТЕМ ТЕМПЫ РОСТА ПРОДАЖ У CIAN ЗНАЧИТЕЛЬНО ВЫШЕ, ЧЕМ У КОМПАНИЙ-АНАЛОГОВ (CAGR 2022–2025)



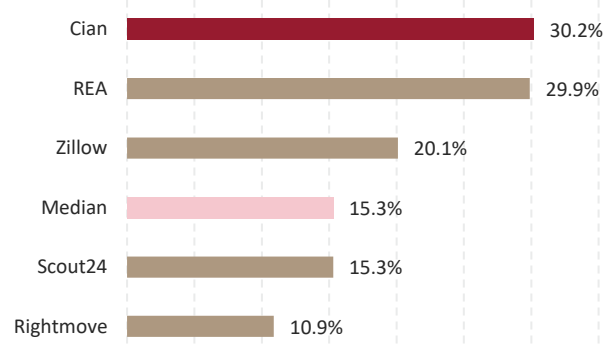
Источники: данные компании, ИБ Синара

CIAN ТОРГУЕТСЯ НА 14% НИЖЕ КОМПАНИЙ-АНАЛОГОВ ПО EV/EBITDA 2024П



Источники: данные компании, ИБ Синара

ТЕМПЫ РОСТА EBITDA (CAGR 2022–2025)



Источники: данные компании, ИБ Синара

ВОССТАНОВЛЕНИЕ РЫНКА НЕДВИЖИМОСТИ СТАНЕТ ТОЛЧКОМ ДЛЯ БИЗНЕСА CIAN

Росту спроса на квартиры будут способствовать низкие цены на первичном и вторичном рынках. По данным сервиса «СберИндекс», цены на первичном рынке на апрель 2023 г. потеряли 0,3% м/м, 2,3% с начала года и 1,6% — по сравнению с локальными максимумами сентября 2022 г. Вторичный рынок продемонстрировал более позитивную динамику: цены выросли на 0,7% м/м, 1,3% с начала года и на 1,5% — с сентября 2022 г. По нашему мнению, после рекордного роста на 58% за последние два года (с декабря 2020 г. по декабрь 2022 г.) цены на первичном рынке в 2023 г. останутся практически неизменными в годовом сопоставлении из-за отсутствия стимулов роста, особенно в свете отмены программ льготной ипотеки по ставке 0,1%. В 2024 г. рост цен в секторе будет отставать от инфляции из-за снижения темпов роста доходов населения с 11–12% г/г в 2021–2022 гг. до 6% в 2024 г.

Отложенные сделки будут стимулировать спрос в ближайшем будущем, люди станут тратить больше времени на поиск выгодных предложений. По данным Росреестра, количество сделок на первичном и вторичном рынке в 2022 г. снизилось на 22% г/г и 17% г/г соответственно. Это должно создать отложенный спрос в 2024 г. Вместе с тем, на наш взгляд, покупатели будут тратить больше времени на поиск подходящей им по цене и качеству квартиры при по-прежнему высоких ценах на недвижимость и ставках по ипотеке. Этот фактор будет стимулировать застройщиков и риэлторов размещать объявления на таких платформах, как Cian.

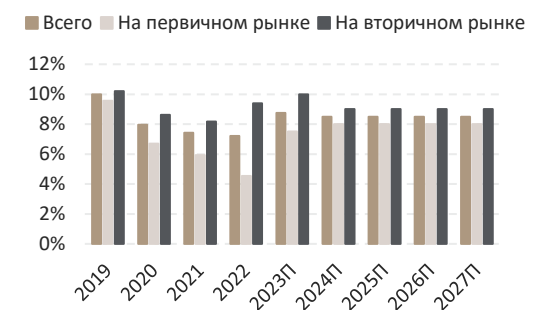
Клиенты станут тщательно искать выгодную сделку. Доступность ипотеки немного снизилась: средняя ставка выросла на 2,35 п. п. с минимума (за весь период учета) в мае 2022 г. — 6,17% — до 8,5% в апреле 2023 г. Среднемесячный платеж вырос на 18% г/г с 25,7 тыс. руб. в апреле 2022 г. до 30,2 тыс. руб. в апреле текущего года, но средняя зарплата за это время увеличилась всего на 14% г/г (мы ожидаем, что средняя ипотечная ставка в целом в 2023 г. составит около 8,8%, а номинальная заработная плата вырастет на 6% г/г). Поэтому покупатели недвижимости будут более тщательно искать выгодные предложения по ипотеке, что поддержит спрос на услуги по предварительному одобрению ипотечных кредитов на платформах объявлений.

Увеличение непроданных площадей способствует росту рекламного рынка. Доля непроданных квартир в России на июнь 2023 г. составляет 43%, что всего на 1 п. п. больше, чем в декабре 2022 г., но на 6 п. п. выше, чем в июне 2022 г., и на 13 п. п. — чем в июне 2021 г. (по данным ДОМ.РФ). Динамика связана со снижением спроса, особенно на ипотеку. Количество выданных ипотечных кредитов в 1К23 снизилось на 29% г/г и на 7% по сравнению с 1К21. В результате число сделок на первичном рынке уменьшилось на 34% г/г и на 14% по сравнению с 1К21. Застройщикам нужно больше каналов для продажи квартир, поэтому они используют платформы объявлений, увеличивая маркетинговые бюджеты; например, в 2022 г. российские девелоперы, по данным Mediascore, увеличили расходы на рекламу в среднем на 28% г/г. Мы считаем, что данная тенденция сохранится в текущем году, пока не разрешится ситуация с высоким затовариванием.

На рынке аренды жилья в РФ вновь воцаряется равновесие после сильного увеличения предложения в конце прошлого года. В 1К23 число активных объявлений постепенно снижалось из-за высокого сезонного спроса на квартиры. Сейчас предложение квартир в аренду сокращается, в основном вклад в снижение вносят Москва и Санкт-Петербург. В других регионах количество активных объявлений относительно стабильно и соответствует уровню конца 2021 г. Спрос и предложение постепенно приходят в равновесие, и цены на аренду снижаются меньшими темпами. Тем не менее средняя стоимость аренды квартиры в Москве и Санкт-Петербурге остается на 6–10% меньше, чем в это же время в прошлом году, а срок размещения объявления — на 17–19 дней дольше.

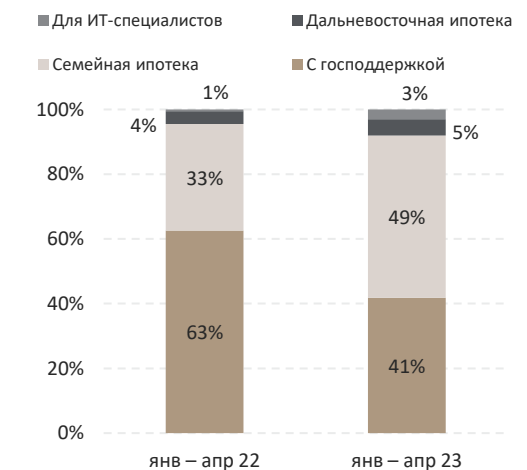
Ожидаем реализации отложенного спроса в 2023–2024 гг.

СРЕДНЯЯ СТАВКА ПО ИПОТЕКЕ



Источники: ЦБ РФ, оценки ИБ Синара

ДОЛЯ РАЗЛИЧНЫХ ТИПОВ ЛЬГОТНЫХ ПРОГРАММ ИПОТЕКИ



Источники: ЦБ РФ, оценки ИБ Синара

CIAN: ОСНОВНЫЕ ФИНАНСОВЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ

Отчет о прибылях и убытках, млн руб.	2021	2022П	2023П	2024П	2025П	2026П
Чистые продажи	6 033	8 266	11 233	13 708	16 433	19 291
Маркетинговые расходы	-2 253	-2 360	-3 370	-3 564	-3 944	-4 437
Прочие операционные расходы	-6 594	-5 161	-6 439	-7 710	-9 059	-10 338
Скорр. EBITDA	318	1 671	2 257	3 360	4 428	5 575
Износ и амортизация	-279	-269	-170	-256	-321	-376
ЕВИТ	-2 814	745	1 424	2 434	3 430	4 516
Процентные расходы	-61	-23	0	0	0	0
Прибыль до налогообложения	-2 797	767	1 547	2 597	3 651	4 816
Налог на прибыль	-60	-287	-579	-972	-1 366	-1 802
Чистая прибыль акционерам	-2 857	480	968	1 625	2 285	3 014
Балансовый отчет, млн руб.	2021	2022П	2023П	2024П	2025П	2026П
Итого оборотные активы	3 230	4 825	6 322	8 416	11 231	14 797
ТМЗ	108	30	30	30	30	30
Денежные средства и краткосрочные финансовые вложения	2 419	4 110	5 424	7 366	10 012	13 403
Чистые основные средства	49	68	79	107	123	142
Итого активы	5 600	6 974	8 502	10 620	13 446	17 029
Итого текущие обязательства	1 420	1 702	2 290	2 782	3 324	3 892
Краткосрочная задолженность и аренда	43	41	45	50	55	60
Долгосрочная задолженность и аренда	48	28	0	0	0	0
Итого собственный капитал	-3 854	-3 343	-2 375	-750	1 535	4 549
Итого обязательства и собственный капитал	5 600	6 974	8 502	10 620	13 446	17 029
Чистый долг	-2 419	-4 110	-5 424	-7 366	-10 012	-13 403
Отчет о движении денежных средств, млн руб.	2021	2022П	2023П	2024П	2025П	2026П
Уплаченный налог на прибыль	-149	-287	-579	-972	-1 366	-1 802
Чистый операционный денежный поток	24 837	1 393	1 539	2 216	2 975	3 777
Капзатраты	-18 680	-165	-225	-274	-329	-386
Свободный денежный поток	18 121	786	1 131	1 969	2 781	3 649
Чистый денежный поток от инвестиций	-35 403	-165	-225	-274	-329	-386
Дивиденды выплаченные	0	0	0	0	0	0
Чистый денежный поток от финансовых операций	53 892	-43	0	0	0	0

Источник: ИБ Синара

CIAN: ОЦЕНКА ПО МОДЕЛИ DCF

млн руб.	2023П	2024П	2025П	2026П	2027П	2028П	2029П	2030П
ЕВИТ	1 424	2 434	3 430	4 516	5 411	6 327	7 304	8 207
ЕВИТ после уплаты всех налогов	1 139	1 947	2 744	3 613	4 329	5 062	5 843	6 565
(+) Износ и амортизация	170	256	321	376	432	487	545	609
(-) Изменение в оборотном капитале	47	40	44	46	48	48	50	45
(-) Капзатраты	-225	-274	-329	-386	-445	-504	-564	-619
FCFF	1 131	1 969	2 781	3 649	4 363	5 093	5 873	6 600
Дисконтированный FCFF	983	1 488	1 827	2 085	2 168	2 200	2 205	2 155
Стоимость в постпрогнозный период	33 150							
Справедливая стоимость компании	48 260	«Бета» с учетом заемных средств			1			
Справедливая рыночная капитализация	52 370	WACC			15%			
Целевая рыночная капитализация до конца 2023 г.	59 466	Рост в постпрогнозный период			4%			
Целевая цена на конец 2023 г., руб./акцию	850							
Ожидаемая доходность до конца года	26%							

Источник: ИБ Синара

Аналитический департамент

Sinara_Research@sinara-finance.ru

Директор департамента

Кирилл Таченников

TachennikovKV@sinara-finance.ru

Макроэкономика

Сергей Коныгин

KonyginSS@sinara-finance.ru

Рынок облигаций

Александр Афонин

AfoninAK@sinara-finance.ru

Зарубежные рынки акций

Сергей Вахрамеев

VahrameevSS@sinara-finance.ru

Российский рынок акций

Нефть и газ

Кирилл Таченников

TachennikovKV@sinara-finance.ru

Металлургия

Дмитрий Смолин

SmolinDV@sinara-finance.ru

Стратегия

Кирилл Таченников

TachennikovKV@sinara-finance.ru

Кирилл Бахтин

BakhtinKV@sinara-finance.ru

Василий Мордовцев

MordovtsevVO@sinara-finance.ru

Василий Мордовцев

MordovtsevVO@sinara-finance.ru

Финансовый сектор

Ольга Найдёнова

NaidenovaOA@sinara-finance.ru

Технологии, телекоммуникации, ретейл

Константин Белов

BelovKA@sinara-finance.ru

Группа выпуска

Василий Мордовцев

MordovtsevVO@sinara-finance.ru

Девелопмент

Ирина Фомкина

FomkinaIA@sinara-finance.ru

Электрэнергетика, транспорт

Матвей Тайц

TaitsMV@sinara-finance.ru

Станислав Захаров

ZakharovSV@sinara-finance.ru

Инна Драч

DrachIG@sinara-finance.ru

Себастьян Барендт

BarendtSF@sinara-finance.ru

Георгий Горбунов

GorbunovGI@sinara-finance.ru

Георгий Горбунов

GorbunovGI@sinara-finance.ru

© 2023, ПАО Банк Синара.

Настоящий материал подготовлен ПАО Банк Синара исключительно в информационных целях и только для его получателя.

Настоящий материал является собственностью ПАО Банк Синара (Банк) и не может быть использован в каких-либо целях (в т.ч. посредством цитирования или ссылки на сведения массовой информации) без письменного согласия Банка. Использование информации из настоящего материала полностью или частично, в т.ч. копирование, заимствование, компиляция, цитирование в коммерческих целях, возможно только на договорной основе с Банком. Любые ссылки на настоящий материал или его часть, а также упоминание факта проведения Банком того или иного аналитического исследования, равно как и воспроизведение, передача и распространение настоящего материала среди третьих лиц, запрещены без письменного согласия Банка.

Информация, содержащаяся в настоящем материале, не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией, и финансовые инструменты либо операции, упомянутые в нем, могут не соответствовать инвестиционному профилю и инвестиционным целям (ожиданиям) получателя материала. Определение соответствия финансового инструмента либо операций интересам, инвестиционным целям, инвестиционному горизонту и уровню допустимого риска является задачей получателя настоящего материала. ПАО Банк Синара не несет ответственности за возможные убытки в случае совершения (невозможности совершения) операций либо инвестирования в финансовые инструменты, упомянутые в настоящем материале, и не рекомендует использовать настоящий материал в качестве единственного источника информации при принятии инвестиционного решения.

Представленная в настоящем материале информация не может рассматриваться в качестве гарантий или обещания будущей доходности вложений. Содержащиеся в настоящем материале мнения и оценки подготовлены на основе публичных источников, которые рассматриваются Банком как надежные, однако за достоверность, точность и полноту содержащейся в настоящем материале информации Банк ответственности не несет. Стоимость инвестиций может как уменьшаться, так и увеличиваться, и получатель материала в конечном счете может не получить первоначально инвестированную сумму. Результат инвестирования в прошлом не определяет дохода в будущем.

Суждения о финансовых инструментах, содержащиеся в настоящем материале, носят предположительный характер, не могут рассматриваться или быть использованы в качестве предложения или побуждения сделать заявку на покупку или продажу либо вложение в финансовые инструменты, и выражены с учетом ситуации на рынке ценных бумаг и связанных с ним событий на дату выхода материала без обязательства Банка по последующему обновлению.

Иностранцы финансовые инструменты, упомянутые в настоящем материале, могут быть не квалифицированы в качестве ценных бумаг в соответствии с законодательством РФ. Информация об иностранных финансовых инструментах, содержащаяся в настоящем материале, не может использоваться получателями, не соответствующими критериям для признания квалифицированным инвестором в соответствии с законодательством РФ.

Операции с финансовыми инструментами связаны с риском. Получатель настоящего материала должен учитывать возможные риски, сопряженные с осуществлением операций на финансовых рынках.

Настоящий материал не является офертой, предложением делать оферты. Не является рекламой ценных бумаг, иных товаров и (или) услуг.

Настоящий материал подлежит распространению исключительно на территории РФ. При наличии согласия Банка на распространение и копирование материалов необходимо указать ссылку на источник. Изменение материала и (или) его части не допускается без получения предварительного письменного согласия ПАО Банк Синара. Дополнительная информация предоставляется на основании адресного запроса. Распространение без согласия ПАО Банк Синара в любой форме является нарушением условий получения материала и влечет ответственность, предусмотренную законодательством РФ.

До выхода настоящего материала его содержание не раскрывалось эмитентам ценных бумаг, упомянутым в материале.

Список компаний, в отношении которых у ПАО Банк Синара и (или) аффилированных с Банком лиц может возникнуть конфликт интересов при подготовке аналитических материалов ввиду наличия у Банка и (или) аффилированных с Банком лиц договорных отношений с такими компаниями, и (или) владения Банком и (или) аффилированными с Банком лицами ценными бумагами таких компаний, и (или) владения такими компаниями акциями (долями), составляющими уставный капитал Банка и (или) аффилированных с Банком лиц, и (или) в связи с участием должностных лиц Банка и (или) аффилированных с Банком лиц в органах управления указанных компаний, и (или) в связи с оказанием Банком услуг по организации размещения выпуска ценных бумаг указанным компаниям (список актуален на дату составления материала): АО «Группа Синара», ООО «Брунсика. Строительство и девелопмент», АО «Бизнес-Недвижимость», ПАО «ГК «Самолет», ПАО «ТМК», ОАО «АБЗ-1», ПАО «Селигдар», АО «Синара – Транспортные Машины», ООО ВИС-ФИНАНС, ООО «Новые Технологии», Международный банк экономического сотрудничества, АК «АЛРОСА» (ПАО), АО «ЧТПЗ», EVRAZ PLC, ПАО «Газпром нефть», ПАО «Газпром», Global Ports Investments PLC, Globaltrans Investment PLC, ПАО «Интер РАО», ПАО «ЛУКОЙЛ», ПАО «Магнит», ПАО «ММК», ПАО «Мечел», ПАО «ГМК «Норильский никель», ПАО «МТС», ПАО «НОВАТЭК», ПАО «НЛМК», Petropavlovsk PLC, АО «ГК «Пионер», PolyMetal International PLC, ПАО «Группа Позитив», PPF Group, ПАО «НК «Роснефть», ОАО «РЖД», ПАО Сбербанк, ПАО «Северсталь», ПАО АФК «Система», ПАО «Татнефть», TCS Group Holding PLC, МКПАО «ОК РУСАЛ», PLLC Yandex N.V., ООО ВИС-ФИНАНС, ООО «ЛЕГЕНДА», ООО «Промомед ДМ», ООО «РЕСО-Лизинг», ООО «Славянский ЭКО», ООО «ТАЛАН-ФИНАНС», АО «Сетевая Групп», Евразийский банк развития, АО «ДЖИ-ГРУПП», ПАО «ЭН+ ГРУПП», ПАО «Фудз Холдинг», ПАО «Группа Ренессанс Страхование», ВЭБ.РФ, ООО «ИА ТБ-1», АО «Южуралзолото Групп Компаний», ООО «Балтийский лизинг», ООО «Борец Капитал», АО «Уральская Сталь», ООО «ОКЕИ», ПАО «ТГК-14», АО «Группа компаний «ЕКС», ПАО «МегаФон», ООО «Сист Групп».

При оценке финансовых инструментов и эмитентов ценных бумаг в настоящем материале используются следующие методы и подходы: метод дисконтированных денежных потоков, сравнительный анализ и (или) дисконтированная дивидендная либо купонная модель. В случае использования в настоящем материале рейтинговых оценок они назначаются в соответствии со следующими правилами: если ожидается доходность до конца текущего года, определяемая как сумма потенциала роста стоимости акции до целевой цены и прогнозной дивидендной доходности до конца текущего года, более чем на 5% превышает скорректированную на оставшиеся до конца года количество дней стоимость собственного капитала компании, устанавливается рейтинг «покупать», если не превышает, оставляется положительной величиной — «Держать», если является отрицательной — «Продавать».

Помимо рейтинговых оценок, в настоящей публикации указывается или может быть указана степень инвестиционного риска, с которым, по оценке Банка, связано владение акциями соответствующего эмитента, с учетом отраслевой принадлежности эмитента, долговой нагрузки эмитента, ликвидности его акций, высокой степени зависимости оценки от будущих темпов роста компании, публикации эмитентом отчетности, факторов неопределенности в связи с имеющей место или предполагаемой реорганизацией либо национализацией, прогнозируемой выплаты дивидендов и иных корпоративных рисков. Степень инвестиционного риска имеет следующие обозначения: ●●●●● (очень высокая), ●●●●○ (высокая), ●●●○ (средняя), ●●○○ (низкая), ●○○○ (очень низкая).

Инвестиционный Банк Синара (ИБ Синара) — зарегистрированный товарный знак, под которым ПАО Банк Синара оказывает инвестиционные услуги на фондовом и денежном рынках.

ПАО Банк Синара

Универсальная лицензия Банка России РФ № 705 от 28.02.2022 на осуществление банковских операций со средствами в рублях и иностранной валюте (с правом привлечения во вклады денежных средств физических лиц) и на осуществление банковских операций с драгоценными металлами.

Лицензия профессионального участника рынка ценных бумаг на осуществление брокерской деятельности №065-08840-100000 от 12.01.2006. Выдана ФСФР России без ограничения срока действия.

Лицензия профессионального участника рынка ценных бумаг на осуществление дилерской деятельности №065-08844-010000 от 12.01.2006. Выдана ФСФР России без ограничения срока действия.

Лицензия профессионального участника рынка ценных бумаг на осуществление депозитарной деятельности №065-14099-000100 от 19 августа 2021 г. Выдана Банком России без ограничения срока действия.

Регистрация в Реестре Банка России 23.11.2021 в качестве инвестиционного советника за номером 123.