

ДельтаЛизинг

Дебютный рыночный выпуск
лидера по лизингу оборудования

26 ФЕВРАЛЯ 2025



ДельтаЛизинг

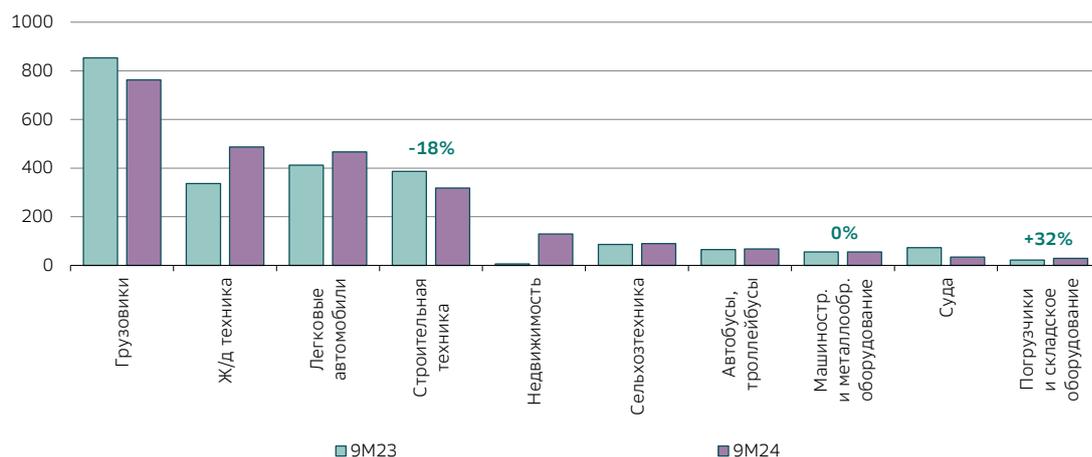
ООО «ДельтаЛизинг» 3 марта планирует собрать заявки на покупку трехлетних облигаций серии 001P-02 с ежемесячной амортизацией по 4% от номинальной стоимости начиная с даты окончания 12-го купонного периода (дюрация 1,5 года). Объем выпуска – от 3 млрд руб. Ориентир ежемесячного купона – не выше 25,25% годовых (доходность не более 28,39% годовых). Мы считаем кредитное качество эмитента приемлемым благодаря сильным рыночным позициям в сегментах присутствия, адекватным показателям качества портфеля и хорошему запасу капитала. Вместе с тем компания несколько уступает Европлану по рентабельности, а наш общий взгляд на сектор лизинга в текущих условиях сохранения высоких ставок остается осторожным.

- ООО «ДельтаЛизинг» (бывшее ООО ЛК «Сименс Финанс») – лизинговая компания среднего размера, специализирующаяся на лизинге промышленного оборудования (70% нового бизнеса, еще 20% спецтехника и 10% транспорт) и занимающая лидирующие позиции в отдельных сегментах рынка. [По данным агентства «Эксперт РА»](#), по итогам 9M24 ДельтаЛизинг занимал первое место по лизингу оборудования для полиграфии, пищевой промышленности, погрузчикам и складскому оборудованию, а также второе место по энергетическому, машиностроительному, металлообрабатывающему и металлургическому оборудованию. Компания имеет представительства в 24 городах. Опыт ее работы на рынке – 25 лет. Основные конкуренты по машиностроительному, металлообрабатывающему и металлургическому оборудованию – Балтийский лизинг и Газпромбанк Лизинг, по энергетическому оборудованию и оборудованию для пищевой промышленности – Балтийский лизинг, а по погрузчикам и складскому оборудованию – Альфа-Лизинг и Газпромбанк Лизинг.
- ООО «ДельтаЛизинг» присвоен кредитный рейтинг «ruA+» со стабильным прогнозом от агентства «Эксперт РА» (подтвержден 13.11.24).

РЫНОК ЛИЗИНГА В 2025 ГОДУ БУДЕТ ПОД ДАВЛЕНИЕМ ВЫСОКИХ ПРОЦЕНТНЫХ СТАВОК

Согласно [обзору](#) агентства «Эксперт РА», объем нового бизнеса в лизинге за 9М24 без учета разовых крупных сделок с железнодорожной техникой и недвижимостью снизился на 7% г/г. При этом отдельные сегменты лизинга выглядели по-разному. Так, сильнее всего в абсолютном выражении был спад в сегментах лизинга грузовиков (минус 90 млрд руб., или минус 11% г/г) и строительной техники (минус 69 млрд руб., или минус 18% г/г), а в некоторых сегментах (даже без учета железнодорожной техники и недвижимости из-за разовых сделок) был зафиксирован рост – по легковым автомобилям (плюс 55 млрд руб., или плюс 13% г/г), а также погрузчикам и складскому оборудованию (плюс 7 млрд руб., или плюс 32% г/г).

Объемы нового бизнеса в разных сегментах лизинга по рынку в целом за 9М24 и 9М23, млрд руб.



Источник: Эксперт РА, SberCIB Investment Research

На графике процентами указана динамика г-г существенных сегментов лизинга в портфеле ДельтаЛизинга. Как видно, за 9М24 объем нового бизнеса в лизинге машиностроительного и металлообрабатывающего оборудования сохранился на том же уровне (без изменений относительно 9М23, или 55 млрд руб.), для погрузчиков и складского оборудования вырос (плюс 32% г/г до 29 млрд руб.), а для строительной техники снизился (минус 18% г/г до 318 млрд руб.). По данным агентства «Эксперт РА», объем нового бизнеса ДельтаЛизинга за 9М24 сократился до 39 млрд руб. (минус 7% г/г).

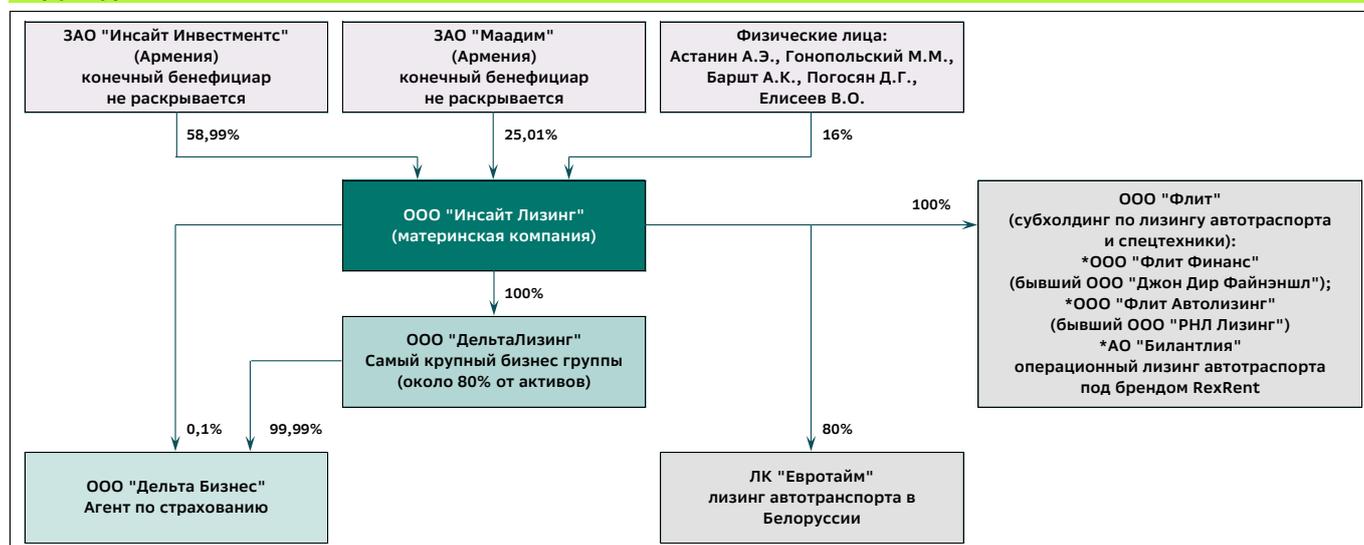
В рейтинге лизинговых компаний по итогам 9М24 от рейтингового агентства «Эксперт РА» ДельтаЛизинг занимает 13-е место по объемам нового бизнеса (39 млрд руб., или 1,5% рынка) и 11-е место по размеру портфеля (133 млрд руб., или 1% рынка). При этом у компании сильные рыночные позиции в отдельных сегментах: первое место по оборудованию для полиграфии, пищевой промышленности, погрузчикам и складскому оборудованию и второе – по энергетическому, машиностроительному, металлообрабатывающему и металлургическому оборудованию.

Мы сдержанно оцениваем перспективы лизинга в текущем году из-за высоких процентных ставок. Значительная стоимость привлечения средств влияет на рентабельность лизинга, поскольку процентные расходы не всегда можно полностью переложить на клиентов. Высокая стоимость лизинга также снижает клиентский спрос преимущественно за счет отказа от новых инвестиционных проектов. Так, агентство «Эксперт РА» прогнозирует снижение объема нового бизнеса в 2025 году не менее чем на 20% с уровня 2024 года.

ЭМИТЕНТ ОБЛИГАЦИЙ – ОПЕРАЦИОННАЯ КОМПАНИЯ, ПРЕДСТАВЛЯЮЩАЯ САМЫЙ КРУПНЫЙ ЛИЗИНГОВЫЙ БИЗНЕС ГРУППЫ

Здесь и далее «группа» означает ООО «Инсайт лизинг» (материнская компания) и его дочерние общества, а «эмитент» и «компания» – ООО «ДельтаЛизинг», самый крупный лизинговый бизнес группы (согласно информации от представителей компании, около 80% активов группы). Структура выпуска облигаций не предполагает наличия поручительств либо оферт от материнской компании или других компаний группы.

Структура собственности

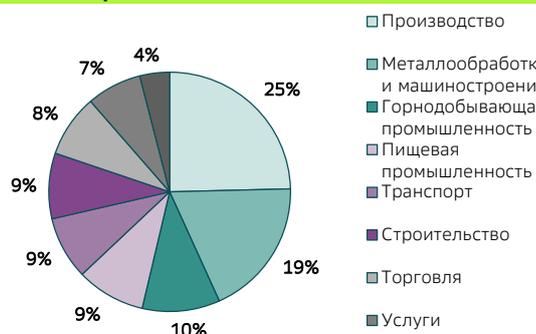


Источник: компания, SberCIB Investment Research

КАЧЕСТВО ЛИЗИНГОВОГО ПОРТФЕЛЯ ПРИЕМЛЕМОЕ

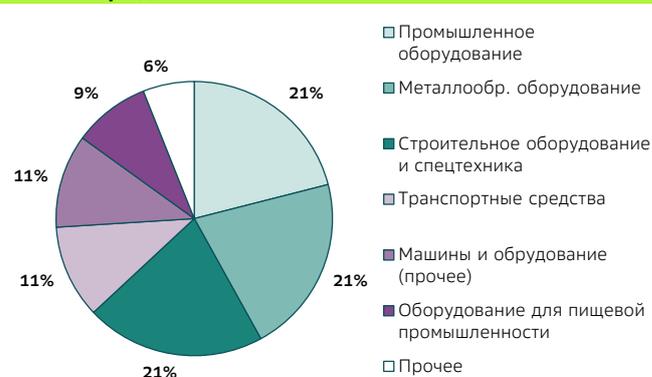
Чистые инвестиции в лизинг и финансовые активы ДельтаЛизинга по амортизированной стоимости (далее – ЧИЛ) на конец 1П24 составляли 61 млрд руб., или 71% совокупных активов. ЧИЛ отличается достаточно высокой диверсификацией по отраслевой принадлежности клиентов-лизингополучателей и по предметам лизинга. На топ-20 лизингополучателей приходится 12% ЧИЛ до вычета резервов (2023 год: 12%).

ЧИЛ по отраслям клиентов



Источник: компания, SberCIB Investment Research

ЧИЛ по предметам лизинга



Источник: компания, SberCIB Investment Research

Хотя покрытие резервами инвестиций в лизинг 3-й стадии невысокое (45%), непокрытая часть этих инвестиций составляет 7% капитала. Если предположить, что будут созданы дополнительные резервы для непокрытой части инвестиций, то достаточность капитала снизится с 22% до 21%, что нам представляется все еще высоким уровнем. Покрытие

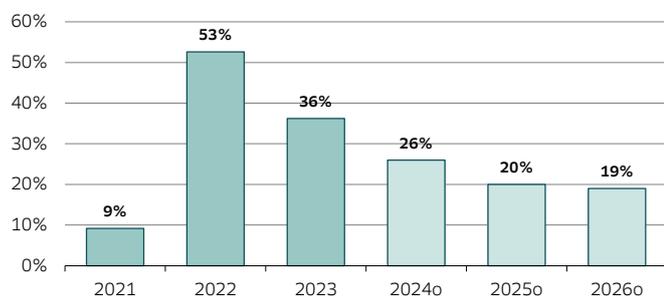
резервами инвестиций в лизинг 2-й и 3-й стадии на конец 1П24 составляло 24%, что является относительно комфортным уровнем (для сравнения, у Европлан на конец 1П24 было 11,5%).

НЕСМОТЯ НА КРУПНЫЕ ВЫПЛАТЫ ДИВИДЕНДОВ, УРОВЕНЬ ДОСТАТОЧНОСТИ КАПИТАЛА ОСТАЕТСЯ ОТНОСИТЕЛЬНО ВЫСОКИМ

За 2023 год ДельтаЛизинг выплатил дивиденды в размере 11 млрд руб., а за 1П24 – на сумму 13,5 млрд руб. Несмотря на существенные выплаты дивидендов, показатель достаточности капитала «капитал/активы» остается относительно высоким и равен 22%.

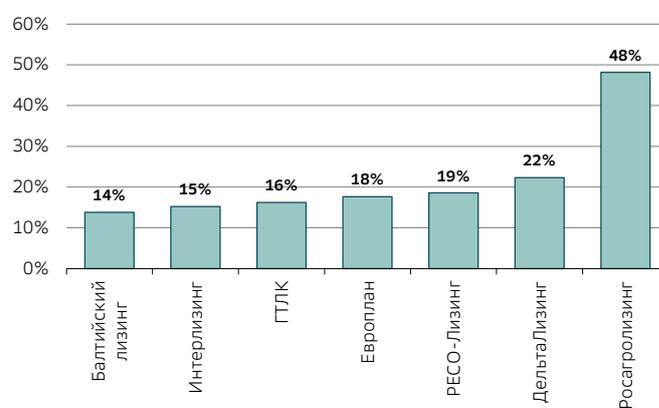
Согласно заявлениям представителей компании, в будущем дивиденды будут выплачиваться с учетом запаса до целевого значения достаточности капитала (18–22%) и планов роста портфеля на среднесрочном горизонте. Это позволяет предположить, что ДельтаЛизинг будет поддерживать достаточность капитала на уровне не менее 18%, что является относительно комфортным уровнем по сравнению с другими лизинговыми компаниями. Отметим, что снижение собственного капитала должно также способствовать росту ROE (13% в 2023 году и 8% в годовом выражении в 1П24). Компания объявила целевые значения ROE на уровне не менее 20%.

Выплата дивидендов приводит к постепенному снижению достаточности капитала, но ...



Источник: компания, SberCIB Investment Research

... целевое значение достаточности капитала (18-22%) выглядит комфортно при сравнении с другими лизинговыми компаниями



Источник: компания, SberCIB Investment Research

РЕНТАБЕЛЬНОСТЬ БУДЕТ ЗАВИСЕТЬ ОТ ВОЗМОЖНОСТИ ПЕРЕЛОЖИТЬ БОЛЕЕ ВЫСОКУЮ СТОИМОСТЬ ОБЯЗАТЕЛЬСТВ НА КЛИЕНТОВ

По итогам 1П24 чистая прибыль снизилась до 1 млрд руб. (минус 54% г/г), т. к. процентные расходы росли быстрее процентных доходов. В результате показатель ROE в 1П24 снизился до 8% в годовом выражении (13% по итогам 2023 года). По прогнозу менеджмента, за счет постепенного погашения части лизингового портфеля, сформированного в период относительно низких процентных ставок, ROE по итогам 2024 года составит 16% (по нашим оценкам, 31% у Европлана). Отметим, что высокие ставки в 2025 году могут по-прежнему влиять на рентабельность Дельта-Лизинга.

СТРУКТУРА ДОЛГА – В ОСНОВНОМ ОБЕСПЕЧЕННЫЕ ЗАЛОГОМ КРЕДИТЫ

На конец 1П24 весь долг был представлен кредитами в банках суммарным объемом 57 млрд руб. Согласно данным компании, в восьми банках ей открыты действующие лимиты на общую сумму 90 млрд руб.

В июле 2024 года ДельтаЛизинг получил долгосрочный заем на 3 млрд руб. от ООО «ИГ «Инсайт». В октябре 2024 года компания разместила дебютный выпуск облигаций серии 001P-01 (RU000A109U06) на 955 млн руб., а в декабре 2024 года – по закрытой подписке выпуск коммерческих облигаций серии КО-001 (RU000A10AFP5) на 4,8 млрд руб.

Кредиты обеспечены залогом прав требований по договорам финансовой аренды. На 30 июня 2024 года размер обеспечения составляет 79 млрд руб. (с учетом остатка платежей по договорам лизинга с НДС), в том числе ЧИЛ до вычета резерва по этим договорам 46 млрд руб. Из-за наличия обеспечения права банков – кредиторов компании в большей степени защищены, чем владельцев облигаций.

В ближайшие годы компания планирует нарастить долю необеспеченных облигаций в заимствованиях до 50%.

О доходности нового выпуска облигаций

Сейчас у эмитента есть в обращении два нерыночных выпуска облигаций: коммерческие облигации серии КО-001 (RU000A10AFP5) и биржевые облигации серии 001P-01 (RU000A109U06). Ввиду отсутствия торгов этими бумагами они не могут служить ориентиром для уровней доходности новых облигаций ДельтаЛизинга.

Поэтому для оценки привлекательности новых бондов можно использовать относительно ликвидные облигации ПАО «Европлан» серии 001P-09 (RU000A10ASC6), размещенные в конце января этого года. При закрытии книги ежемесячный купон по этим облигациям был установлен на уровне 24% годовых, что соответствует доходности 26,83% годовых и премии к кривой бескупонной доходности Московской биржи (G-curve) на уровне 879 б. п. Сейчас они торгуются при дюрации 1,7 года с доходностью около 24% годовых и премией 580 б. п. к G-curve. При этом значение G-curve при соответствующей этим облигациям Европлана дюрации почти не изменилось. Отметим, что у Европлана кредитные рейтинги «АА» от агентств «АКРА» и «Эксперт РА», что на две ступени выше, чем у ДельтаЛизинга.

ДельтаЛизинг: финансовые показатели по МСФО, млрд руб.

	2021	2022	2023	1П23	1П24	1П24/2023	1П24/1П23
Отдельные строки баланса							
Денежные средства и их эквиваленты	1,7	2,5	8,4		4,9	-41%	
Авансы поставщикам	24,3	9,7	14,2		15,9	13%	
Чистые инвестиции в лизинг (ЧИЛ) и финансовые активы по амортизированной стоимости	69,8	56,3	58,1		60,9	5%	
Активы, приобретенные для передачи в лизинг	4,6	1,9	3,4		1,8	-47%	
Итого активы	102,7	72,4	86,3		85,8	-1%	
Кредиты банков	0,0	25,2	44,8		57,1	27%	
Займы, полученные от собственника	78,9	0,0	0,0		0,0		
Авансы, полученные от лизингополучателей	12,9	6,7	8,2		8,2	-1%	
Итого обязательства	93,2	34,7	55,1		66,7	21%	
Итого капитал	9,4	37,7	31,3		19,1	-39%	
Отдельные статьи доходов и расходов							
Процентные доходы	12,2	13,5	12,3	5,6	6,9		22%
Процентные расходы	-4,3	-4,9	-4,8	-1,7	-4,1		137%
Чистый процентный доход	7,8	8,6	7,5	3,9	2,9		-27%
Резервы	0,1	-1,5	1,1	0,2	0,0		-89%
Чистый процентный доход после резервов	8,0	7,1	8,6	4,2	2,9		-31%
Расходы на персонал	-1,5	-2,1	-2,1	-1,0	-1,2		17%
Расходы на страхование	-0,5	-0,4	-0,4	-0,2	-0,2		0%
Прибыль до налогообложения	5,0	3,9	5,7	2,7	1,2		-53%
Налог на прибыль	-1,0	-0,9	-1,2	-0,5	-0,3		-52%
Чистая прибыль	4,0	3,0	4,5	2,1	1,0		-54%
Отдельные показатели							
Рентабельность активов (ROA)		3%	6%		2%		-3%
Рентабельность капитала (ROE)		13%	13%		8%		-5%
Стоимость риска (COR)		-2%	2%		0,1%		
Чистая процентная маржа (NIM)		14%	13%		10%		-4%
Кредиты и займы/капитал	8,4	0,7	1,4		3,0		155%
Достаточность капитала (капитал/активы)	9%	52%	36%		22%		-14%
Качество активов							
ЧИЛ до резервов	67,1	56,4	55,4		57,4		4%
Резервы	0,7	2,2	1,1		1,1		-3%
ЧИЛ после резервов	66,4	54,2	54,3		56,3		4%
Инвестиции в лизинг стадии 2	2,3	3,9	1,5		2,1		36%
Инвестиции в лизинг стадии 3	0,8	2,5	2,5		2,4		-7%
Инвестиции в лизинг стадии 2 / ЧИЛ	3,4%	7,0%	2,8%		3,6%		0,9%
Инвестиции в лизинг стадии 3 / ЧИЛ	1,2%	4,5%	4,6%		4,1%		-0,5%
Инвестиции в лизинг стадии 2 и 3 / ЧИЛ	4,6%	11,5%	7,3%		7,7%		0,4%
Резервы / инвестиции в лизинг стадии 2 и 3	21,9%	33,4%	26,9%		24,0%		-2,9%
(Инвестиции в лизинг стадии 2 и 3 - резервы) / капитал	25,7%	11,4%	9,5%		17,6%		8,1%

Источник: SberCIB Investment Research

Ограничение ответственности

Данный документ подготовлен Публичным акционерным обществом «Сбербанк России» (далее – «Компания») и/или его аффилированными лицами.

Информация о Компании: ОГРН 1027700132195; Российская Федерация, 117312, г. Москва, ул. Вавилова, д. 19; +7 (495) 258 0500; www.sberbank.ru. Компания является профессиональным участником рынка ценных бумаг, который в соответствии с применимым законодательством Российской Федерации осуществляет и совмещает брокерскую, дилерскую, депозитарную деятельность. Подробная информация об услугах Компании и актуальных условиях их оказания размещена на интернет-сайте Компании и может изменяться Компанией в одностороннем порядке посредством размещения и/или направления уведомлений. Денежные средства, передаваемые по договору о брокерском обслуживании, не подлежат страхованию в соответствии с Федеральным законом от 4 марта 2003 года № 177-ФЗ «О страховании вкладов в банках Российской Федерации».

Компания предоставляет данный документ исключительно при условии, что любое лицо, которое получает его в свое распоряжение, до ознакомления с ним и/или совершения с ним каких-либо иных действий, а также до интерпретации содержащейся в документе информации и/или принятия на ее основании каких-либо решений, полностью прочтает, понимает и принимает положения и обстоятельства, изложенные в настоящем Заявлении об отказе от ответственности, с наличием которых и с необходимостью добросовестно руководствоваться которыми данное лицо соглашается.

ТЕКСТ ЗАЯВЛЕНИЯ ОБ ОТКАЗЕ ОТ ОТВЕТСТВЕННОСТИ

Доступ к документу ограничен. Данный документ содержит информацию о рынках и/или финансовых инструментах и не является персональным – несмотря на то что он может содержать обращение к конкретному получателю, данный документ может быть адресован всем или некоторым клиентам и/или потенциальным клиентам Компании (далее – «Клиент»).

Данный документ может содержать информацию, которая в соответствии с применимым регулированием может быть предоставлена исключительно определенной категории Клиентов. Каждому получателю документа следует самостоятельно или с привлечением экспертов убедиться в наличии у него оснований для отнесения себя к такой категории Клиентов, а также в наличии актуальных документов, подтверждающих такие основания. Каждый Клиент или иные лица, получившие настоящий документ в свое распоряжение, принимают все риски в случае ознакомления с информацией, предназначенной для такой категории Клиентов, к которым такие лица не относятся. Компания не несет ответственности за факт и последствия ознакомления указанных лиц с информацией в настоящем документе. Если настоящий документ окажется в распоряжении лица, которое не является надлежащим получателем в соответствии с применимым регулированием соответствующей юрисдикции и настоящим документом, такое лицо не вправе знакомиться с настоящим документом, должно оставить его без внимания и/или незамедлительно удалить его, а также приложить все усилия для уведомления Компании о получении настоящего документа по ошибке.

Данный документ является конфиденциальным и никакая его часть не может быть передана или иным образом доведена до сведения третьих лиц (за исключением консультантов Клиента при условии, что они приняли на себя аналогичные условия конфиденциальности) без предварительного письменного согласия Компании.

Если в настоящем документе прямо не указано обратное, он не предназначен (а) для резидентов США или каких-либо лиц в США; любые лица из США или лица за пределами США, получившие каким-либо образом доступ к данному документу, не могут передавать его оригинал или копии иным лицам в США; (б) для резидентов Европейского союза, которые относятся к категории розничных клиентов (лиц, не являющихся правомочными контрагентами и профессиональными инвесторами) в соответствии с Директивой «О рынках финансовых инструментов» II 2014/65/EU (MIFID II), (в) для резидентов иных юрисдикций, которые относятся к категории розничных клиентов (лиц, не являющихся правомочными контрагентами и профессиональными инвесторами) в соответствии с применимым регулированием иных юрисдикций.

При подготовке документа Компания использует данные, полученные из аналитических отчетов компании Gavekal, а также общедоступные данные, полученные из достоверных, по мнению Компании, источников; Компания не проверяет и не обязана проверять полноту, точность и достоверность такой информации. Компания Gavekal не несет ответственность за выводы, которые может сделать Компания на основе аналитических отчетов Gavekal. Любая предоставляемая Компанией информация используется Клиентом исключительно по своему усмотрению и на свой риск. Таким образом, Компания не делает никаких заверений в отношении того, что информация или оценки, содержащиеся в настоящем документе, являются достоверными, точными или полными. Если в документе прямо не указано иное, в нем приведены исключительно прогнозные заявления, которые не являются гарантией будущих показателей; фактические показатели могут существенным образом отличаться от тех, которые приведены в настоящем документе. Компания не берет на себя обязательств по пересмотру или подтверждению ожиданий и оценок, а также по обновлению прогнозных заявлений для отражения произошедших событий или возникших обстоятельств после даты представления данного документа. Любая информация, представленная в данном документе, может быть изменена в любое время либо отозвана. Любая приведенная в настоящем документе информация и оценки не являются условиями какой-либо сделки, в том числе потенциальной.

ВНИМАНИЕ!

НЕ ЯВЛЯЕТСЯ ИНДИВИДУАЛЬНОЙ ИНВЕСТИЦИОННОЙ РЕКОМЕНДАЦИЕЙ. НАСТОЯЩИЙ(АЯ) ИНФОРМАЦИОННЫЙ МАТЕРИАЛ/ ПРЕЗЕНТАЦИЯ ПОДГОТОВЛЕН(А) ПАО СБЕРБАНК И/ИЛИ ЕГО АФФИЛИРОВАННЫМИ ЛИЦАМИ (СОВМЕСТНО ИМЕНУЕМЫЕ «СБЕР»), ПРЕДНАЗНАЧЕН ДЛЯ ИСПОЛЬЗОВАНИЯ ТОЛЬКО В КАЧЕСТВЕ ИНФОРМАЦИИ ОБЩЕГО ХАРАКТЕРА И ПРЕДОСТАВЛЯЕТСЯ ИСКЛЮЧИТЕЛЬНО ДЛЯ ОЗНАКОМЛЕНИЯ НА УСЛОВИЯХ, ОПРЕДЕЛЕННЫХ ДИСКЛЕЙМЕРОМ, РАЗМЕЩЕННЫМ ПО ССЫЛКЕ: <https://www.sberbank.com/common/img/uploaded/files/pdf/disclaimer.pdf>. ОЗНАКОМЛЕНИЕ С ИНФОРМАЦИОННЫМ МАТЕРИАЛОМ/ПРЕЗЕНТАЦИЕЙ ОЗНАЧАЕТ СОГЛАСИЕ С УКАЗАННЫМИ УСЛОВИЯМИ. ВСЕ ПРАВА СОХРАНЕНЫ; КАК ПОЛНОЕ, ТАК И ЧАСТИЧНОЕ ВОСПРОИЗВЕДЕНИЕ ИЛИ РАСПРОСТРАНЕНИЕ БЕЗ СОГЛАСИЯ СБЕРА НЕ ДОПУСКАЕТСЯ.