



**ПАО АФК «Система»** – крупный частный инвестор в реальный сектор экономики России. Несмотря на необходимость выплаты существенного штрафа, у «Системы» есть ряд перспективных активов, к которым компания торгуется с дисконтом и обеспечивает достаточно высокую дивидендную доходность. В связи с этим аналитики QBF установили целевую цену на акции «Системы» на август 2018 года в 17 руб. и присвоили им инвестиционный рейтинг **BUY**.

Дата	Биржа	Тикер	Текущая цена	Целевая цена	Потенциал роста
18.09.17	МСХ	AFKS	13.745 руб.	17 руб.	23,7%

Акции «Системы» упали в 2 раза на фоне дела о «Башнефти», по итогам которого ПАО АФК «Система» обязано выплатить 136,3 млрд руб. штрафа «Роснефти». В текущих котировках, даже с учетом штрафа, «Система» фундаментально недооценена, поскольку торгуется с дисконтом к своим основным долям в активах – «МТС» и «Детский Мир». При этом у «Системы» имеются и прочие активы, такие как «Степь», Segezha Group, «Лидер-инвест», IPO которых намечено на 2018-2019 года. Первичное размещение приведет к притоку денежных средств в компанию, что вкупе со стабильным потоком дивидендов от «МТС» поможет ей справиться с выплатой штрафа, даже при наихудшем развитии ситуации с увеличением выплаты до 170,6 млрд руб.

Согласно дивидендной политике, «Система» обеспечивает дивидендную доходность в размере 6%, но не менее 1,19 руб. на акцию. В текущих котировках при выплате дивидендов будет использоваться сумма 1,19 руб. на акцию, что соответствует дивидендной доходности в размере 8,7%.

**30 августа 2017 года** ПАО АФК «Система» представило финансовую отчетность по итогам I полугодия 2017 года по МСФО. Выручка сократилась на 0,6% г/г до 330,8 млрд руб. Совокупная чистая прибыль выросла на 4,6% до 13,1 млрд руб., а чистая прибыль, относящаяся к акционерам «Системы», упала в 11,9 раз по сравнению с аналогичным периодом годом ранее до 258 млн руб.

ДИНАМИКА СТОИМОСТИ АКЦИЙ ПАО АФК «СИСТЕМА» И ИНДЕКСА ММВБ (%)



КАПИТАЛИЗАЦИЯ «СИСТЕМЫ» И ЕЕ КОНТРОЛЬНОГО ПАКЕТА В «МТС», МЛРД РУБ.



ОСНОВНЫЕ ФИНАНСОВЫЕ РЕЗУЛЬТАТЫ КОМПАНИИ

руб. млрд	2014	2015	2016	2017 TTM	2017 Est	2018 Est	CAGR 2014-2018
<b>Выручка</b>	640,6	708,6	697,7	702,7	707,1	750,5	4,0%
<b>OIBDA скорр.</b>	165,3	173,8	183,7	189,1	-	-	-
<b>Чистая прибыль</b>	-3,4	-5,1	9,3	4,6	7,9	23,3	-
<b>EPS (руб./акция)</b>	-0,37	-0,54	0,98	0,48	0,47	1,44	-
<b>Чистый долг</b>	378,3	478,8	515,1	489,3	-	-	-
<b>FCF</b>	181,0	67,8	24,9	27,1	155,9	97,4	-14,4%

МУЛЬТИПЛИКАТОРЫ

	2014	2015	2016	2017 TTM	2017 Est	2018 Est	Сектор 2017 Est
<b>P/E</b>	-	-	23,5	29,8	17,1	5,8	13,4
<b>P/S</b>	0,2	0,2	0,3	0,2	0,2	0,2	0,8
<b>EV/EBITDA</b>	3,4	4,2	4,1	3,5	3,3	3,1	4,1
<b>ND/EBITDA</b>	2,1	2,8	2,7	2,5	2,4	2,3	1,8
<b>Чистая рентабельность</b>	-	-	1,3%	0,6%	1,1%	3,1%	6,7%
<b>Рентабельность по EBITDA</b>	28,0%	24,1%	27,5%	27,5%	28,6%	28,8%	34,6%

Источник: Bloomberg, ПАО АФК «Система»

Данный материал и содержащиеся в нем сведения предназначены исключительно для клиентов ИК «КьюБиЭф», 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 осуществлять какую-либо иную инвестиционную деятельность. Представленная информация подготовлена на основе источников, которые, по мнению авторов данного аналитического обзора, являются надёжными, но при этом отражает исключительно мнение авторов относительно анализируемых объектов. Несмотря на то, что настоящий обзор был составлен с максимальной возможной тщательностью, ни его авторы, ни ИК «КьюБиЭф» не заявляют и не гарантируют ни прямо, ни косвенно его точность и полноту. Любая информация и любые суждения, приведённые в данном материале, являются суждениями на момент публикации настоящего аналитического обзора и могут быть изменены без предупреждения. Ни ИК «КьюБиЭф», ни его сотрудники не несут ответственности за какие-либо потери, возникшие в результате использования настоящего материала либо в какой-либо связи с ним. Копирование, воспроизводство и/или распространение настоящего материала, частично или полностью, без письменного разрешения ИК «КьюБиЭф» категорически запрещено.