



**ПАО АФК «Система»** – публичная диверсифицированная холдинговая компания. Основными активами корпорации являются оператор мобильной связи МТС, розничная сеть товаров для детей «Детский мир», агрохолдинг «Степь», Segezha Group и сеть медицинских клиник «Медси». В связи с расширением портфолио, улучшением операционной эффективности и финансовой дисциплины портфельных компаний, а также ожидаемым снижением долговой нагрузки аналитики QBF установили целевую цену на акции «АФК «Система» на январь 2020 года в 10.8 руб. и присвоили им инвестиционный рейтинг **BUY**.

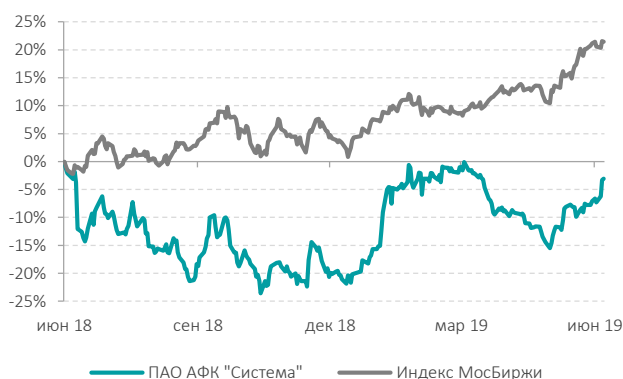
Дата	Биржа	Тикер	Текущая цена	Целевая цена	Потенциал роста	Stop Loss	Доля в портфеле
25.06.19	MCX	AFKS	9.5 руб.	10.8 руб.	13,7%	9 руб.	2%

**В феврале 2019 года** «АФК «Система» заключила сделку по продаже контрольного пакета акций АО «Лидер-Инвест» (51%) в пользу девелоперской компании Etalon Group, за который «Система» выручила 17 млрд руб. Сразу же после закрытия сделки холдинг приобрел 25% Etalon Group у семьи Вячеслава Заренкова за \$226,6 млн. Произошедшие изменения позволят «Системе» создать крупного игрока на рынке жилищного строительства в Москве и Санкт-Петербурге наравне с «ЛСР» и «ПИК». Холдинг рассчитывает объединить комплементарные по структуре портфелей бизнесы, использовать мощности и региональную сеть продаж Etalon Group для ускорения строительства и продаж проектов «Лидер-Инвеста», а также сократить административные расходы.

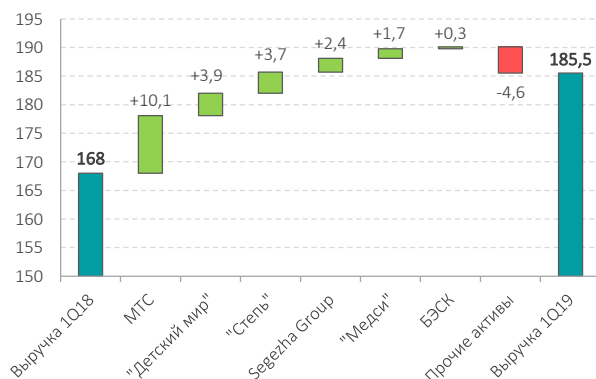
Одной из ключевых долгосрочных целей «АФК «Система» является снижение долговой нагрузки. В этой связи менеджмент холдинга принял решение пока не рассматривать продажу «Детского мира», поскольку бизнес демонстрирует двузначные темпы роста и выплачивает 3-4 млрд руб. дивидендов ежегодно. В I квартале текущего года «МТС» выкупила свои акции у «Системы» на сумму 4 млрд руб. в рамках программы обратного выкупа. Холдинг также продал «МТС Банк» за 114 млрд руб. В перспективе «Система» продолжит избавляться от небольших и низкорентабельных активов и улучшать финансовую дисциплину, что будет способствовать росту дивидендов.

**4 июня 2019 года** «АФК «Система» опубликовала финансовую отчетность за I квартал 2019 года. Выручка холдинга выросла на 10,4% г/г до 185,5 млрд руб., а чистая прибыль в доле АФК составила 16,6 млрд руб. по сравнению с чистым убытком 1,2 млрд руб. за аналогичный период годом ранее.

ДИНАМИКА СТОИМОСТИ АКЦИЙ ПАО АФК «СИСТЕМА» И ИНДЕКСА МОСБИРЖИ, %



ВКЛАД ПОРТФЕЛЬНЫХ КОМПАНИЙ В РОСТ ВЫРУЧКИ ПАО АФК «СИСТЕМА» В I КВАРТАЛЕ 2019 ГОДА



#### Преимущества ПАО АФК «Система»:

- Помимо уже существующих активов в различных секторах экономики «Система» также планирует выйти на рынок электронной коммерции за счет приобретения доли Ozon и расширить свое присутствие в фармацевтическом сегменте благодаря созданию бренда Alium.
- Уверенный двузначный рост показателя OIBDA портфельных компаний обеспечивает стабильный денежный поток корпорации.
- В 2020 году «Система» планирует вывести на IPO лесопромышленную компанию Segezha Group.

#### Риски:

- Еще большее увеличение долговой нагрузки компании.
- Низкие дивидендные выплаты в течение следующих 1-2 лет.

## ОСНОВНЫЕ ФИНАНСОВЫЕ РЕЗУЛЬТАТЫ КОМПАНИИ

руб. млрд	2015	2016	2017	2018	2019 Est	2020 Est	CAGR 2015-2020
<b>Выручка, скорр.</b>	678,8	697,7	693,4	777,4	757,2	795,4	3,2%
<b>ЕБИТДА, скорр.</b>	177,6	191,9	193,3	257,1	234,2	245,6	6,7%
<b>Чистая прибыль, скорр.</b>	0,9	9,3	-2,6	10,8	-	-	-
<b>EPS, скорр. (руб./акция)</b>	0,10	0,98	-0,27	1,13	-	-	-
<b>Чистый долг</b>	480,7	515,1	565,1	909,3	-	-	-

## МУЛЬТИПЛИКАТОРЫ

	2015	2016	2017	2018	2019 Est	2020 Est	Сектор 2019 Est
<b>P/E</b>	179,3	23,5	-	7,1	-	-	8,1
<b>EV/ЕБИТДА</b>	4,0	4,1	3,9	4,0	4,4	4,2	3,7
<b>ND/ЕБИТДА</b>	2,7	2,7	2,9	3,5	3,9	3,7	2,4
<b>Чистая рентабельность</b>	0,1%	1,3%	-	1,4%	-	-	8,2%
<b>Рентабельность по ЕБИТДА</b>	26,2%	27,5%	27,9%	33,1%	30,9%	30,9%	36,9%

Источник: Bloomberg

Представленная информация является аналитическим обзором, не является и не может рассматриваться в качестве индивидуальной инвестиционной рекомендации, а также гарантий или обещаний в будущем доходности вложений, не учитывает портфель, опыт, знания клиента, его отношение к риску и доходности и может не подходить инвестору. Упомянутые финансовые инструменты либо операции могут не соответствовать Вашему инвестиционному профилю и инвестиционным целям (ожиданиям), финансовому положению, опыту инвестиций. Определение соответствия финансового инструмента либо операции инвестиционным целям, инвестиционному горизонту и уровню допустимого риска является Вашей задачей.

ООО ИК «КьюБиЭф» не несет ответственности за возможные убытки инвестора в случае совершения операций либо инвестирования в финансовые инструменты, упомянутые в данном материале, и рекомендует не использовать указанную информацию в качестве единственного источника при принятии инвестиционного решения. Перед принятием инвестиционного решения инвестору необходимо тщательно взвесить свое финансовое положение, чтобы получить полное представление о возможных рисках, а также удостовериться в том, что выбранные продукты и/или ценные бумаги и/или финансовые инструменты отвечают Вашим потребностям и ситуации.

В настоящем материале приведены прогнозные заявления – не основываются на фактических обстоятельствах и включают в себя заявления о мнении или текущих ожиданиях Компании относительно указываемых показателей. Прогнозные заявления не являются гарантией будущих показателей, и фактические показатели могут существенным образом отличаться от тех, которые приведены в прогнозных заявлениях. Компания не принимает 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 составления данного документа, показатели, фигурирующие в данном документе, являются лишь индикативными и не могут рассматриваться как гарантия Компании.

Любая приведенная информация, мнения и оценки, являются суждениями на момент выпуска обзора и могут быть изменены без предупреждения. Представленная информация подготовлена на основе источников, которые, по мнению авторов, 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 Компания не заявляют и не гарантируют ни прямо, ни косвенно его точность и полноту и не делают каких-либо заверений в отношении того, что информация или оценки, содержащиеся в обзоре, являются достоверными, точными или полными.

Копирование, воспроизводство и/или распространение настоящего материала, частично или полностью, без письменного разрешения ООО ИК «КьюБиЭф» категорически запрещено.