


 АКЦИОНЕРНАЯ ФИНАНСОВАЯ КОРПОРАЦИЯ
СИСТЕМА

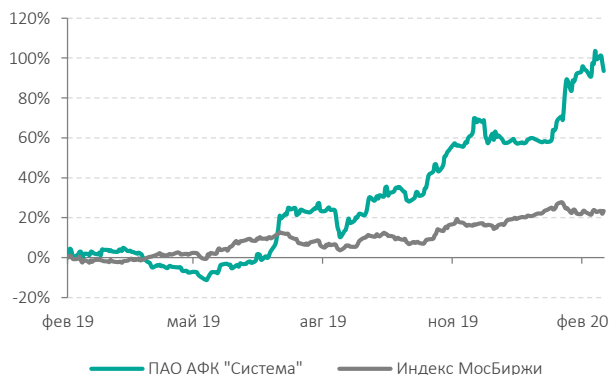
ПАО АФК «Система» — публичная диверсифицированная холдинговая компания. Основными активами корпорации являются оператор мобильной связи МТС, розничная сеть товаров для детей «Детский мир», агрохолдинг «Степь», Segezha Group и сеть медицинских клиник «Медси». В связи с расширением портфолио, улучшением операционной эффективности и финансовой дисциплины портфельных компаний, а также ожидаемым снижением долговой нагрузки аналитики QBF установили целевую цену на акции АФК «Система» на сентябрь 2020 года в 21 руб. и присвоили им инвестиционный рейтинг **BUY**.

Дата	Биржа	Тикер	Текущая цена	Целевая цена	Потенциал роста	Stop Loss	Доля в портфеле
20.02.20	МСХ	AFKS	18.6 руб.	21 руб.	12,9%	17.6 руб.	3%

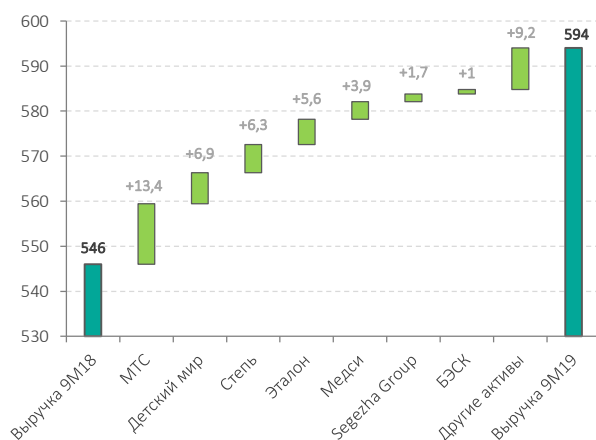
В настоящий момент одной из главных задач АФК «Система» в рамках долгосрочной стратегии является эффективная монетизация активов компании с целью сокращения долговой нагрузки. В 2019 году «Система» достигла значительных успехов в данном направлении. В августе компания продала оставшиеся 49% акций девелоперской компании «Лидер-Инвест» группе «Эталон». По итогам сделки стоимостью 14,6 млрд руб. «Эталон» стал единственным владельцем «Лидер-Инвеста», что позволит оптимизировать структуру и активы, а также ускорить процесс интеграции девелоперских бизнесов. В ноябре «Система» совместно с РКИФ продала 23,7% акций «Детского мира» за 12,5 млрд руб. После сделки доля холдинга в структуре акционеров «Детского мира» снизилась до 33,4%, а количество акций ритейлера в свободном обращении возросло до 57,6%, что способствовало повышению ликвидности бумаг и их привлекательности для частных инвесторов. В декабре «Система» продала оставшиеся 4,5% акций «МТС-Банка» дочерней компании «МТС» за 1,4 млрд руб. и полностью вышла из капитала и состава акционеров банка. В 2020 году корпорация может вернуться к вопросу о продаже «Башкирской электросетевой компании» (БЭСК), о чем не единожды сообщал президент АФК. Таким образом, в текущем году «Система» продолжит работать над монетизацией активов и инвестиций с целью поддержать рост акционерной стоимости публичных портфельных компаний и снизить уровень долга. С конца 2018 года до начала IV квартала 2019 года «Система» снизила показатель чистый долг/OIBDA в 2 раза с 4,5х до 2,2х. Менеджмент АФК считает комфортным уровнем долга 140-150 млрд руб.

В 2020 году АФК «Система» планирует вернуться к действующей дивидендной политике, которая предполагает ежегодные дивидендные выплаты в размере не менее 1,19 руб. на акцию. Дивидендная политика была принята еще в 2017 году, однако в связи с ростом долговой нагрузки после выплат по делу «Башнефти» компания выплатила лишь 0,11 руб. на акцию в 2018 и 2019 годах. На данный момент компании удастся снизить уровень долга, в связи с чем в конце 2019 года Владимир Евтушенков анонсировал возврат к прежним дивидендным выплатам. Кроме того, в январе 2020 года на Всемирном экономическом форуме в Давосе владелец «Системы» сообщил, что компания разработала новые условия дивидендной политики и представит их в скором времени.

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



ВКЛАД ПОРТФЕЛЬНЫХ КОМПАНИЙ В РОСТ ВЫРУЧКИ АФК «СИСТЕМА» ЗА 9 МЕСЯЦЕВ 2019 ГОДА С УЧЕТОМ ЭФФЕКТИВНОЙ ДОЛИ ВЛАДЕНИЯ, МЛРД РУБ.



Финансовый отчет: 27 ноября 2019 года ПАО АФК «Система» представило финансовые результаты по МСФО по итогам III квартала 2019 года. Консолидированная выручка холдинга выросла на 6,6% г/г до 213,9 млрд руб., скорректированный показатель OIBDA увеличился на 4,4% г/г до 75,4 млрд руб., а чистая прибыль расширилась на 50% в годовом выражении до 3,4 млрд руб. Рост финансовых показателей «Системы» отражает повышение доходов портфельных компаний.

Риски:

- Увеличение долговой нагрузки компании в связи с новыми инвестициями.
- Низкие дивидендные выплаты в течение следующих 1-2 лет.

ОСНОВНЫЕ ФИНАНСОВЫЕ РЕЗУЛЬТАТЫ КОМПАНИИ

руб. млрд	2014	2015	2016	2017	2018	2019 LTM	CAGR 2014-2019
Выручка	646,3	708,6	680,9	704,6	777,41	818,7	4,8%
OIBDA¹	169,5	163,9	182,7	187,7	128,6	269,7	9,7%
Чистая прибыль	-128,3	51,2	9,2	-66,5	-38,3	41,6	-
EPS (руб./акция)	-20,4	1,9	-1,3	-19,7	-6,7	-0,8	-
Чистый долг	342,5	433,9	417,9	475,9	584,2	606,7	12,1%

МУЛЬТИПЛИКАТОРЫ

	2014	2015	2016	2017	2018	2019 LTM	Сектор 2019 ²
P/E	-	3,3	24	-	-	3,4	9,4
EV/OIBDA¹	2,7	3,7	3,5	3,1	5,1	2,8	4,4
ND/OIBDA¹	2,0	2,6	2,3	2,5	4,5	2,2	1,6
Чистая рентабельность	-	7,2%	1,3%	-	-	5,1%	7,6%
Рентабельность по OIBDA¹	26,2%	23,1%	26,8%	26,6%	16,5%	32,9%	30,9%

Источник: данные компании, расчет QBF

¹OIBDA - операционная прибыль до вычета амортизации основных средств и нематериальных активов, показатель аналогичен EBITDA

²Средние значения показателей по сектору рассчитаны для EV/EBITDA, ND/EBITDA и рентабельности по EBITDA

Представленная информация является аналитическим обзором, не является и не может рассматриваться в качестве индивидуальной инвестиционной рекомендации или намерения Компании предоставить услуги инвестиционного советника, кроме как на основании заключаемых между Компанией и клиентами договоров, а также гарантий или обещаний в будущем доходности вложений.

Настоящий обзор составлен без учета какого-либо конкретного инвестиционного профиля, а упоминаемые финансовые инструменты либо операции могут не соответствовать ожидаемой тем или иным Клиентом доходности, горизонту инвестирования, а также допустимому для Клиента риску убытков. Прежде чем воспользоваться какой-либо услугой или приобретением финансового инструмента, Вы должны самостоятельно оценить экономические риски и выгоды от услуги и/или продукта, налоговые, юридические, финансовые последствия заключения сделки, свою готовность и возможность принять такие риски. При принятии инвестиционных решений, Вы не должны полагаться на изложенные мнения, но должны провести собственный анализ финансового положения эмитента и всех рисков, связанных с инвестированием в финансовые инструменты. Компания не гарантирует доходность инвестиций или финансовых инструментов. Упоминаемые 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. До приобретения финансовых инструментов необходимо внимательно ознакомиться с условиями их обращения.

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.

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 максимально 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.