

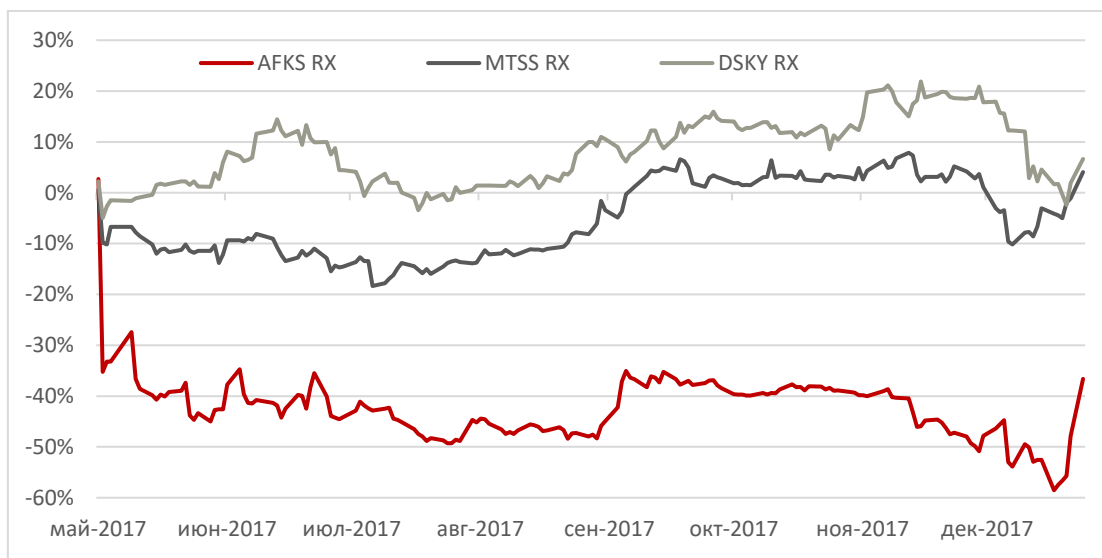
25 декабря 2017

Котировки АФК Система за два торговых дня после объявления о заключении мирового соглашения с Роснефтью выросли на 43%, однако, остаются низкими относительно уровней до мая 2017 г., когда Роснефть заявила о своих претензиях к компании. В данном обзоре мы рассматриваем потенциал дальнейшего роста цены акции и соответствующие риски.

Рыночные показатели

| Тикер | AFKS RX |
|----------------------------------|---------|
| Капитализация (\$ млрд.) | 48.9 |
| Доля акций в свободном обращении | 36% |

Источник: Bloomberg



Источник: Bloomberg

Согласно отчетности АФК Система за 9М17, суммарная доля МТС и Детского мира составляла 77% консолидированной выручки и 95% консолидированного показателя OIBDA. Мы предполагаем, что прогнозные финансовые показатели будут в существенной степени зависеть от результатов МТС и в меньшей мере от показателей ДМ, поскольку ожидается частичная продажа акций ДМ в связи с уплатой 100 млрд руб. по условиям мирового соглашения между АФК Системой и Роснефтью.

Мы также проанализировали соотношение капитализации АФК Система и ее доли в капитализации двух компаний (50,03% в МТС и 52,1% в ДМ): до иска Роснефти это соотношение составляло 68%, после объявления о мировом соглашении – 41% (в связи со значительным падением котировок АФК Системы). Если мы будем опираться на консенсус прогноз по целевым ценам акций, то ожидаемое соотношение прогнозной капитализации АФК Система к сумме долей в МТС И ДМ составит 55% с учетом потенциала восстановления цены акций АФК Система (по данным информационно-аналитического терминала "ЭФИР-Интерфакс" и Блумберг).

| | На 2 мая | | На 25 декабря | | | Консенсус прогноз | | |
|---|----------|----------------------|---------------|----------------------|-------|-------------------|----------------------|-------------------|
| | цена | Кап-ция (млн руб) | цена | Кап-ция (млн руб) | изм % | цена | Кап-ция (млн руб) | потенц роста % |
| АФК Система | 22.29 | 215,099 | 13.75 | 132,688 | -38% | 20.9 | 201,409 | 52% |
| МТС | 276 | 551,553 | 286 | 570,538 | 3% | 321.8 | 642,979 | 13% |
| Дет мир | 103.0 | 76,117 | 96 | 70,907 | -7% | 117.7 | 87,001 | 23% |
| Доля АФК Система в кап-ции МТС+ДМ | | 315,599 | | 322,383 | 2% | | 367,010 | 14% |
| Кап-ция АФК в % от доли в кап-ции МТС+ДМ | | 68% | | 41% | | | 55% | |

Согласно информации RBC Daily, для уплаты 100 млрд. АФК Система планирует продать часть своей доли в ДМ и еще одном активе на сумму порядка 40 млрд. руб. и привлечь кредит Сбербанка. Размер продаваемой доли ДМ пока неизвестен, поэтому мы рассматриваем два варианта прогноза – снижение доли до 30% (прогноз 1) и до 10% (прогноз 2).

Для прогноза цены акции АФК Система мы основываемся на консенсус прогнозах капитализации МТС и ДМ и возможном диапазоне соотношения капитализации холдинга и его доли суммарном показателе МТС и ДМ (от 40% до 70%). При предположении о сохранении данного соотношения на текущем уровне 40%, потенциал роста цены акции уже исчерпан. Если доля капитализации АФК Система вырастет до 50% и более от суммарной доли в капитализации МТС и ДМ, то рост котировок может составить более 24%.

| Изменение доли АФК Система в ДМ | | | | | |
|---|---------|-----------|-----------|------------------------------------|------|
| | Текущ. | прогноз 1 | прогноз 2 | диапазон изм-я от текущ. уровня | |
| МТС | 50.03% | 50.03% | 50.03% | | |
| Детский мир | 52.1% | 30% | 10% | | |
| Доля АФК в кап-ции МТС (консенсус прогноз, млрд руб) | 321,683 | 321,683 | 321,683 | | |
| Доля АФК в кап-ции ДМ (консенсус прогноз, млрд руб) | 45,328 | 26,100 | 8,700 | -63% | -88% |
| Прогноз цены акции АФК Система | | | | | |
| | | прогноз 1 | прогноз 2 | диапазон потенц. роста | |
| Эфф. доля в капитализации МТС+ДМ | 40% | 14.4 | 13.7 | 5% | 0% |
| | 50% | 18.0 | 17.1 | 31% | 24% |
| | 60% | 21.6 | 20.5 | 57% | 49% |
| | 70% | 25.2 | 24.0 | 83% | 74% |

Консолидированный долг АФК Система на 30.09.2017 составлял 525 млрд руб. (в т.ч. 149 млрд руб. долг корпоративного центра), чистый долг – 456 млрд руб. В 4 кв. 2017 г. компании предстоит погасить порядка 20 млрд руб. по кредитам, что как раз соответствует сумме собственных денежных средств на 30.09.2017. При увеличении задолженности на 60 млрд руб. в 1 кв. 2018 г. (если 40 млрд руб. будет получено от продажи активов) ожидаемый коэффициент Debt/EBITDA составит 2,8. В случае увеличения задолженности на 100 млрд руб. (при слабом операционном денежном потоке или необходимости рефинансировать другие обязательства) Debt/EBITDA может вырасти до 3,1. Таким образом, уровень долга сохранится на приемлемом уровне.

Возможные позитивные факторы:

- IPO Агрохолдинга Степь. Ранее АФК Система планировала вывести компанию на IPO во второй половине 2018 г. Существенного влияния на консолидированные показатели холдинга это не окажет, однако, может добавить позитивный фон для котировок АФК Система.

Риски:

- Снижение доли в ДМ ниже контрольной не позволит АФК Система включать полную выручку и показатель OIBDA в консолидированную отчетность. Хотя на чистой прибыли это скажется незначительно, рынок может негативно отреагировать на потерю контроля над наиболее динамично развивающейся дочерней компанией АФК Система.
- Сохранение дивидендной доходности на уровне не ниже 6%, как это предусмотрено текущей дивидендной политикой АФК Система, при росте задолженности по кредитам и займам и негативной динамике свободного денежного потока может оказаться под вопросом.
- На наш взгляд, не исключены новые судебные претензии к АФК Система после президентских выборов.

Несмотря на существенный потенциал роста котировок после заключения мирового соглашения с Роснефтью, волатильность акций АФК Системы останется высокой, на наш взгляд.

ПРАВОВАЯ ИНФОРМАЦИЯ. СПЕЦИАЛЬНЫЕ ОГОВОРКИ

Представленная в настоящем документе информация подготовлена АО «ИК «Ай Ти Инвест», далее – Компания (лицензия профессионального участника рынка ценных бумаг №045-07514-100000 от 17.03.2004 на осуществление брокерской деятельности предоставлена Банком России), и предназначена исключительно для ознакомления. Компания не гарантирует полноту, достоверность, действительность, корректность и актуальность любых сведений, представленных выше.

Любое использование информации, представленной в данном документе, допускается только на собственный страх и риск пользователя. Любое копирование и воспроизведение информации, представленной в данном документе, допускается при условии предварительного разрешения Компании. Настоящая публикация, включая любые её части и отдельные положения, не может рассматриваться в качестве оферты (включая публичную оферту), приглашения делать оферты. Все расчеты, котировки, процентные ставки, ставки доходности являются индикативными. Все расчеты могут быть подвержены существенным изменениям в связи изменением рыночной конъюнктуры.

Настоящий материал не является адресованной для неограниченной группы лиц рекламой ценных бумаг и финансовых инструментов. Прошлые показатели не являются гарантией будущих результатов. Стоимость инвестиций может упасть или вырасти, при этом инвестор может не вернуть себе сумму первоначальных инвестиций. Инвестиции в неликвидные ценные бумаги подразумевают высокую степень риска и приемлемы только для опытных инвесторов. Номинированные в иностранной валюте ценные бумаги подвержены колебаниям в зависимости от обменных курсов.

Иные факторы риска включают, но не ограничиваются политическими, экономическими, кредитными и рыночными рисками. Инвестиции в развивающиеся рынки, имеют высокую степень риска, и инвесторы перед осуществлением инвестиций должны предпринять тщательное предварительное инвестиционно-аналитическое обследование. Информация, содержащаяся в настоящем материале, не является продуктом. Информацию, содержащуюся в данном материале, не следует рассматривать в качестве предложения, совета, приглашения или побудительной причины приобрести либо продать те или иные ценные бумаги, либо прочие финансовые инструменты. Данная информация не основана на конкретных обстоятельствах, связанных с указанным получателем данной информации. Информация была получена из различных открытых источников.

Лакейчук Анна
+7 495 933 3232 доб.2571
anna.lakeyчук@iticapital.ru
www.iticapital.ru