

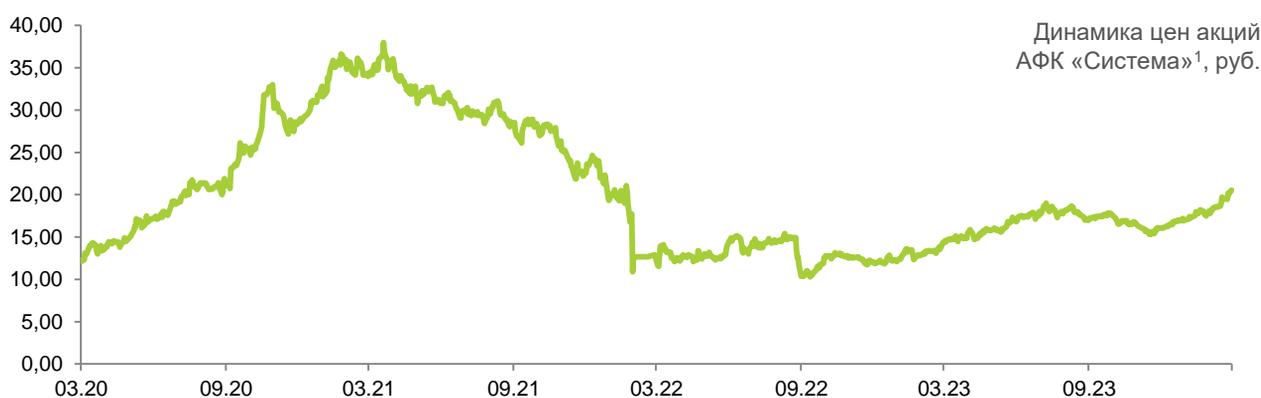
Акции АФК «Система»

Комментарий аналитиков
управляющей компании

26.03.2024



ПАО «Акционерная финансовая корпорация „Система“ — публичная диверсифицированная корпорация, обслуживающая более 100 млн потребителей в таких отраслях, как телекоммуникации, высокие технологии, ТЭК, радио и космические технологии, банковские услуги, розничная торговля, масс-медиа, туризм и медицинские услуги. Компания основана в 1993 году.



На текущий момент компания опубликовала отчетность за I полугодие 2023 года и за III квартал 2023 по МСФО. Выручка компании за I полугодие составила 467 млрд., а за III квартал 2023 280,8 млрд руб. (+18% г/г). Чистая прибыль за I полугодие 29 млрд руб., а за III квартал 4,3 млрд руб., против 28 млрд годом ранее. Капитальные затраты выросли в 3-м квартале на 25% г/г до 35,8 млрд руб. Портфельные компании показывают рост продаж и расширяют присутствие на российском рынке. Неплохо себя показали Агропромышленный бизнес (Степь): выросли объемы реализации продукции и эффективность трейдинговых направлений бизнеса, а также Медицинский бизнес (Медси): открылись новые медцентры в Москве и МО. Выросло количество посещений клиник сети.

Согласно консенсус прогнозу* выручка компании может достигнуть 990,8 млрд. в 2023 году.

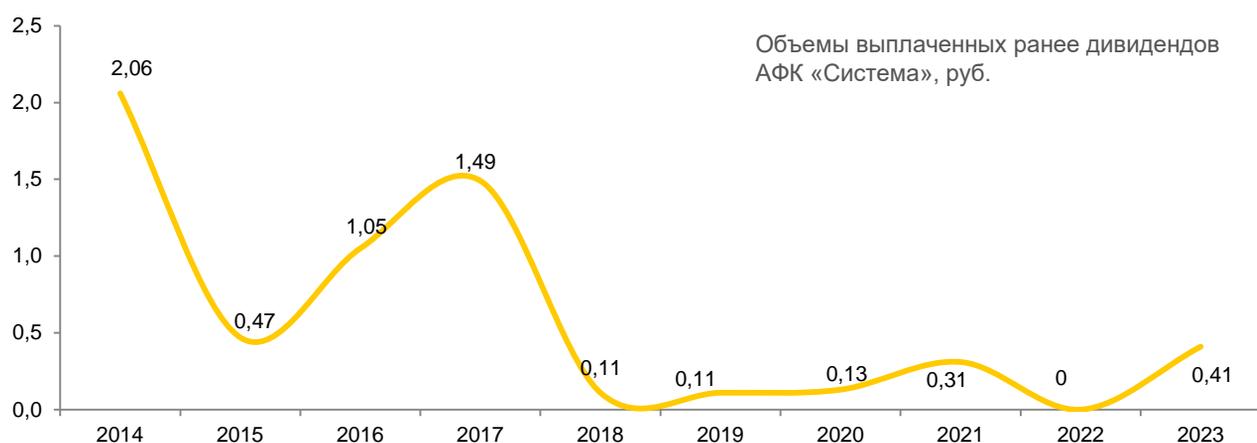
МЛРД РУБЛЕЙ	2019	2020	2021	2022	1П2023
Выручка	654	692	773	913	467
ЕБИТДА	224	236	265	314	161
Чистая прибыль	58	41	53	44	29
Активы	1 264	1 421	1 759	2 098	2 167

Обыкновенные акции ПАО АФК «Система» (ISIN RU000A0DQZE3). Источник: расчеты ООО «РСХБ Управление Активами».

*По данным СПБМТСБ

В сценарии с привлечением капитала по итогам IPO АФК «Система» может привлечь до 100 млрд руб., а эффект на корпоративный центр может составить около 220 млрд руб. Мы ожидаем, что факторами роста станут не только высокая вероятность возврата к фактической выплате дивидендов и привлечение капитала через размещение своих дочерних структур на IPO, но и существенный дисконт между оценкой холдинга АФК «Система» и этих самых дочерних структур. «Система» сейчас торгуется с дисконтом около 60% к стоимости ее чистых активов, что соответствует среднему историческому дисконту (55-60%). Ключевым катализатором для сокращения дисконта могут стать новости об IPO непубличных активов.

На компанию негативно влияют высокие ставки, т.к. многие портфельные компании АФК Система вынуждены привлекать подорожавшее долговое финансирование для расширения бизнеса.



Драйверы

- Одна из лучших компаний в плане отношения к миноритариям, стремится к прозрачной дивидендной политике как в материнской, так и в дочерних компаниях
- В 2024 году компания может провести IPO Cosmo Hotel Group, Медси, Агрохолдинга Степь и Биннофарма, что будет способствовать росту акционерной стоимости АФК
- МТС, планирующий IPO МТС-банка, на 50% принадлежит АФК «Система»
- продолжение выкупа акций точечных покупок в рамках программы buyback по мотивации топ-менеджеров

Риски

- Высокий уровень долговой нагрузки и высокие процентные ставки. Долг корп. центра составляет 225,3 млрд руб.
- Слабая конъюнктура рынка, которая может повлиять на IPO компаний группы

