

МТС (MTSS; MBV)

Цель: 308 руб. (+37,3%) «ПОКУПАТЬ»

Аналитик: Артем Михайлин
Эл. почта: AMykhailin@veles-capital.ru

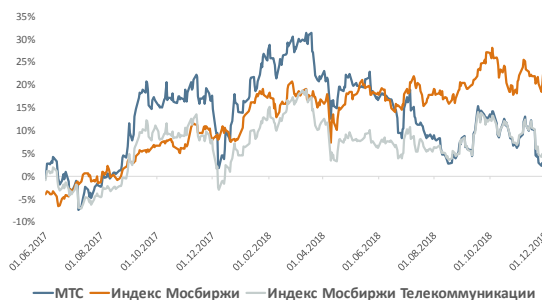
Резерв в центре внимания

ЗК и 9М 2018 г. оказались достаточно сильным для компании, даже если не учитывать новые стандарты финансовой отчетности МСФО и результаты консолидированного МТС Банка. Мы отмечаем постепенное оздоровление российского телекоммуникационного рынка вкпе с ростом ARPU и увеличением потребления мобильных данных при одновременном значительном росте продаж в собственной розничной сети. Однако новые требования регулятора в части хранения данных и внутреннего роуминга сулят ростом расходов в будущих периодах. Мы постарались оценить перспективы возврата инвестиций для акционеров МТС с учетом последних тенденций и по-прежнему рекомендуем покупать бумаги компании. Целевая цена 308 руб. за акцию.

Результаты за 9М лучше прогнозов

- МТС, как и ранее, представил два вида результатов: с учетом новых стандартов отчётности и на сопоставимой основе. Мы по-прежнему рассматриваем показатели МТС на сопоставимой основе без учета стандартов МСФО 9,15 и 16, которые оказали существенное влияние на уровень скор. OIBDA оператора и другие финансовые показатели.
- Рост сервисной выручки и доходов от продаж розничной сети привели к увеличению общей выручки группы на 7,9% г/г до 351,9 млрд руб. по итогам 9 мес. 2018 г. Дополнительный позитивный эффект был также обеспечен началом консолидации результатов МТС Банка в отчетности оператора, однако даже без них выручка группы приросла примерно на 6,7% г/г.
- Абонентская база в России продолжает сокращаться на фоне оптимизации и меньших объемов реализации сим-карт, но медленнее чем мы предполагали. По итогам ЗК база уменьшилась на 0,6% г/г и на 0,2% к/к. Уменьшение абонентской базы по-прежнему успешно компенсируется ростом ARPU, которая прибавила в ЗК текущего года порядка 3,1% г/г против роста на 4,9% г/г во 2К.

Динамика индекса Мосбиржи и акций МТС



Источник: данные биржи;

Информация об акциях компании

| | |
|--------------------------------|------------|
| Тикер на МосБирже | MTSS |
| Текущая цена, руб. | 224,0 |
| Мин/макс цена, 12м | 224/318 |
| Справедливая цена, руб. | 308 |
| Потенциал, % | 37,3% |
| Рекомендация | Покупать |

Финансовые показатели компании за 9М 2018 г. на сопоставимой основе с учетом МТС Банка, млн руб.

| Финансовые показатели (LFL) | 9М 2018 | 9М 2017 | +/- |
|----------------------------------|---------|---------|---------|
| Выручка: | 351 902 | 326 087 | 7,9% |
| Сервисная выручка | 304 254 | 291 403 | 4,4% |
| Продажи оборудования | 47 648 | 34 684 | 37,4% |
| Скор. OIBDA | 143 069 | 134 590 | 6,3% |
| Рентабельность по скор. OIBDA | 40,7% | 41,3% | |
| Опреационная прибыль | 82 353 | 73 150 | 12,6% |
| Чистая прибыль | -5 632 | 45 559 | -112,4% |
| Рентабельность по Чистой прибыли | -1,6% | 14,0% | |

Источник: данные компании; оценка: Велес Капитал

Абонентская база МТС в ЗК 2018 г., млн

| Абонентская база | ЗК 2018 | ЗК 2017 | +/- |
|------------------|---------|---------|---------|
| Суммарная: | 105,5 | 108,3 | -2,6% |
| Россия | 78,0 | 78,5 | -0,6% |
| Украина | 19,9 | 20,8 | -4,3% |
| Армения | 2,2 | 2,1 | 4,8% |
| Туркменистан | 0 | 1,7 | -100,0% |
| Белоруссия | 5,4 | 5,2 | 3,8% |

Источник: данные компании; оценка: Велес Капитал



Замедление роста ARPU в том числе связано с отменой внутреннего роуминга, эффект от которой проявился в сентябре. По итогам 9 мес. ARPU составила 334 руб., что на 4,5% больше чем годом ранее.

Рост выручки от мобильной связи в России замедлился вслед за ARPU до 2,4% г/г в 3К против 5% г/г во 2К, но мы, как и ранее, отмечаем тенденцию к постепенному оздоровлению рынка. За 9М выручка от услуг мобильной связи прибавила 3,9% г/г. В целом повышение выручки от мобильной связи обеспечено растущим потреблением мобильных данных. Проникновение мобильного интернета в сети МТС по итогам 3К достигло 57% против 52% годом ранее, а проникновение смартфонов составило 69% от всех зарегистрированных устройств. Мобильный трафик данных вырос на 81% г/г по итогам 9М 2018 г.

Выручка от сервисов фиксированной связи снижается, согласно нашим ожиданиям, и уменьшилась на 0,7% г/г по итогам 9М 2018 г. Падение, как и ранее, связано с понижением спроса на услуги фиксированной телефонии МГТС.

МТС Банк, контроль над которым был приобретен в июле, теперь консолидируется в финансовой отчетности оператора. В 3К выручка банка составила 5,5 млрд руб., что эквивалентно 4,3% от квартальной выручки группы. Приобретенные ранее сервисы по продаже билетов и e-sport на данный момент обеспечивают незначительный доход и в 3К на них пришлось менее 0,2% от суммарной выручки группы.

Абонентская база в Украине вновь снизилась наиболее значительно среди всех рынков присутствия в силу продолжающегося выбытия абонентов в самопровозглашенных республиках. По итогам 3К количество абонентов уменьшилось на 4,3% г/г и составило 19,9 млн., однако снижение числа абонентов не помешало достигнуть существенного повышения выручки от услуг мобильной связи. Рост выручки в гривнах составил 8,7% г/г на фоне увеличения потребления услуг, а в рублях почти 13%, в том числе благодаря стабилизации обменного курса.

Стабильный рост доходов от услуг мобильной связи в России и Украине позволил нарастить сервисную выручку по итогам 9М этого года на 4,4% г/г до 304,3 млрд руб.

Продажи товаров по итогам 9М текущего года прибавили 37,4% г/г до 47,6 млрд руб., а количество розничных салонов сохраняется примерно на уровне 5,7 тыс. штук. Росту продаж способствует увеличение объемов реализации дорогостоящих устройств как в штуках, так и в денежном эквиваленте. Гресс-рентабельность продаж опустилась с 12,4% до 7,4% в силу проведения

Проникновение мобильного интернета и смартфонов в сети МТС, в % от аб. базы в России



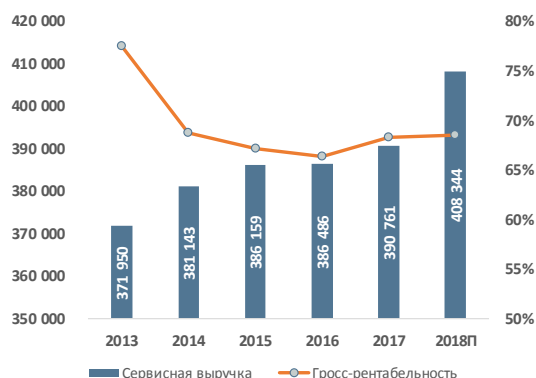
Источник: данные компании; оценка: Велес Капитал

Абонентская база (млн) и ARPU (руб./мес.) сервисов мобильной связи в России



Источник: данные компании; оценка: Велес Капитал

Сервисная выручка (млн руб.) и ее гресс-рентабельность



Источник: данные компании; оценка: Велес Капитал



агрессивной маркетинговой политики и значительной промо-активности.

- Скор. OIBDA выросла на 6,3% г/г по итогам 9М, а рентабельность по данному показателю составила 40,7% против 41,3% в прошлом году. Ухудшение рентабельности по скор. OIBDA является следствием ряда изменений: отмены внутреннего роуминга, увеличения платы за использование частотного спектра, снижения рентабельности продаж оборудования и аксессуаров, расширения доли розничных продаж в общей структуре выручки.
- В 3К компания создала резерв в размере 55,8 млрд руб. на возможные выплаты по «Узбекскому» коррупционному делу. Без учета созданного резерва чистая прибыль МТС за 9М 2018 г. выросла на 10% г/г до 50,1 млрд руб., а с учетом резерва чистая прибыль составила -5,6 млрд руб.
- Капитальные затраты за 9М выросли более чем на 25% г/г до 60,9 млрд руб. Начало развертывания сети LTE в Украине привело к появлению дополнительных расходов на покупку частотного ресурса в размере 5,5 млрд руб. Также продолжается развитие сети в России, где введено более 4 тыс. базовых станций, и, начиная с лета этого года, МТС начал подготовку к исполнению требований антитеррористического закона. Свободный денежный поток за 9М 2018 г. сократился на 27,6% до 40,3 млрд руб., что объясняется большими капитальными затратами и ростом активности в сфере M&A.
- Текущий прогноз компании на год без учета результатов МТС Банка и новых стандартов МСФО выглядит следующим образом: ожидаемый рост выручки 4-6% г/г, рост скор. OIBDA около 2% и Cash CAPEX 160 млрд руб. за 2 года. Оценка капитальных затрат учитывает лишь малую часть расходов по закону о хранении данных, которые могут составить около 60 млрд руб. за 5 лет, а прогноз роста выручки и скор. OIBDA представляется нам достаточно консервативным.

Дело о коррупции и резерв

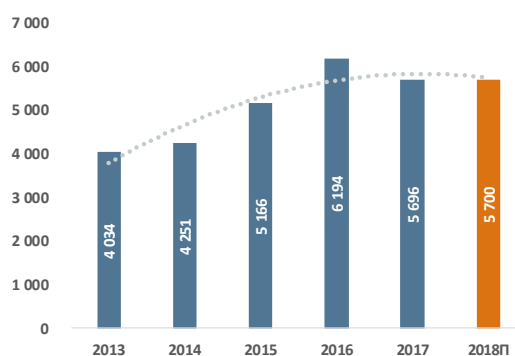
- Коррупционное дело в отношении МТС было заведено минюстом США еще в 2014 г. Согласно предположениям американских гос. структур, оператор во время экспансии в Узбекистан выплатил порядка 380 млн долл. чиновникам высшего уровня между 2004 и 2009 годами. В 2016 г. МТС в целях урегулирования спора вышел из состава акционеров сотового оператора UMS, который вел деятельность на территории страны, и продал свой пакет в 50,01% акций гос. структурам за символическую цену. Veon, который также был причастен к скандалу в феврале 2016 г. обязался уплатить 795 млн долл. согласно мировому соглашению, однако предварительно

Продажи оборудования (млн руб.) и их gross-рентабельность



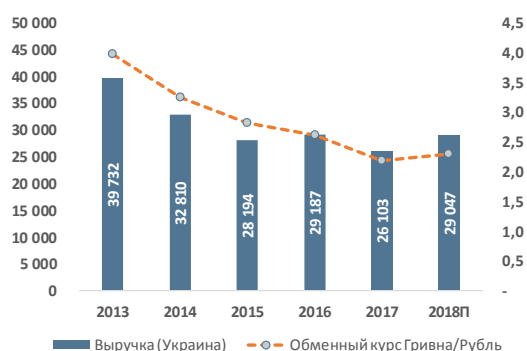
Источник: данные компании; оценка: Велес Капитал

Количество точек продаж розничной сети, шт.



Источник: данные компании; оценка: Велес Капитал

Выручка украинского подразделения (млн руб.) и обменный курс Гривна/Рубль



Источник: данные компании; оценка: Велес Капитал



зарезервировал 900 млн долл. по итогам 3К 2015 г. Можно предположить, что текущий резерв, созданный МТС в размере 55,8 млрд руб. (примерно 840 млн долл.), также подразумевает максимальную сумму и в последствии переговоров объем реальных расходов может оказаться существенно меньше. Снижение суммы итоговых выплат может быть положительно воспринято рынком, на наш взгляд.

- Инвесторов обеспокоило возможное влияние столь значительных выплат на дивиденды и общий инвестиционный профиль компании. Однако мы предполагаем, что даже в случае реализации худшего сценария с оттоком на сумму всего созданного резерва, МТС, на наш взгляд, обладает возможностью придерживаться текущей дивидендной политики за счет устойчивого финансового положения. Оператор имеет низкую долговую нагрузку относительно его денежных потоков в 1,2х чистый долг/ LTM скор. OIBDA и располагает значительным запасом ликвидности на счетах. Денежные средства и эквиваленты на конец сентября составили более 100 млрд руб., а краткосрочные инвестиции - более 46 млрд руб. Бизнес оператора неизменно генерирует прибыль и поддерживает высокий уровень рентабельности. Даже в случае займа в размере всего резерва, относительная долговая нагрузка компании будет на приемлемом уровне в 1,5х чистый долг/скор. OIBDA. Все это в совокупности позволяет нам сохранять оптимистичный взгляд на будущий возврат инвестиций для акционеров оператора. На звонке по итогам 3К менеджмент сообщил, что стабильные дивиденды остаются одним из базовых приоритетов для МТС.

Наши ожидания от итогов текущего года

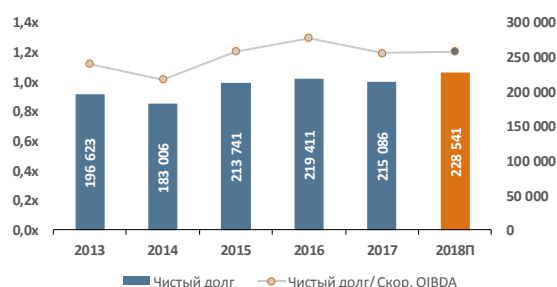
- Мы скорректировали наши ожидания по снижению абонентской базы. На данный момент сложно спрогнозировать продолжится ли уменьшение числа абонентов в Украине, а в России мы закладываем снижения абонентской базы на 1% г/г по итогам года.
- Мы ожидаем роста выручки группы в 2018 г. на 7,9% г/г до 478 млрд руб. Значительная разница с предыдущими прогнозами объясняется включением в оценку результатов МТС Банка, а также заметно лучшей динамикой продаж оборудования и аксессуаров, чем ожидалось ранее. Также из положительных эффектов можно отметить стабилизацию курса украинской гривны к рублю, что позволяет нам поднять прогноз по выручке украинского подразделения. Из негативных эффектов стоит отметить замедление роста ARPU на фоне ликвидации внутреннего роуминга, которое, по нашему мнению, усилится в 4К и 2019 году.
- Мы на данный момент не наблюдаем негативного влияния на ARPU от введения безлимитных тарифов как

Динамика финансовых показателей МТС Банка по МСФО, млрд руб.



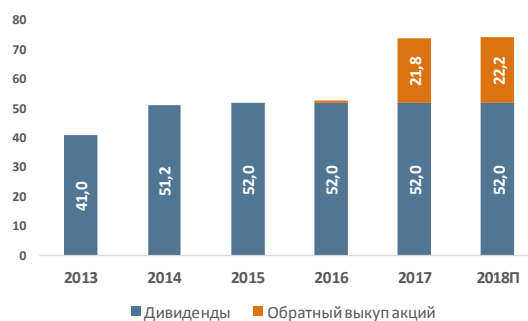
Источник: данные компании; оценка: Велес Капитал

Чистый долг компании (млн руб.) и соотношение чистый долг/скор. OIBDA



Источник: данные компании; оценка: Велес Капитал

Дивиденды и обратный выкуп акций МТС, млрд руб.



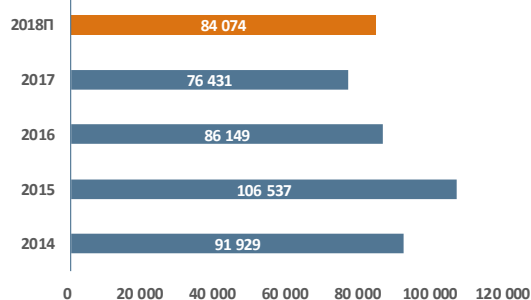
Источник: данные компании; оценка: Велес Капитал



это происходило ранее. ARPU мобильного сегмента в России может вырасти с 324 до 334 руб. по итогам текущего года с учетом отмены внутреннего роуминга. Таким образом, даже при прогнозируемом снижении абонентской базы можно рассчитывать на стабильный рост выручки мобильного сегмента в текущем году более чем на 2% г/г.

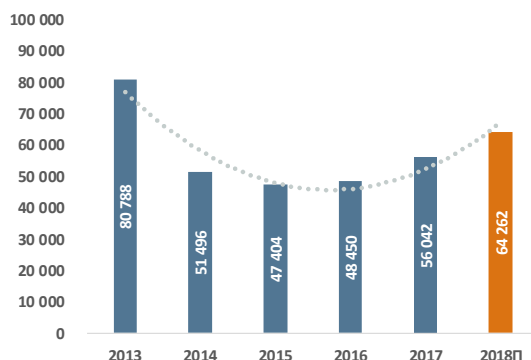
- В сегменте фиксированной связи мы по-прежнему прогнозируем снижение выручки на 1% г/г примерно до 60,2 млрд руб. на фоне сокращения доходов от фиксированной телефонии. МТС Банк и сервисы по продаже билетов по итогам года могут дополнительно принести 12 млрд руб. выручки российскому подразделению, при этом можно ожидать более чем 50% роста статьи «Выбытие» после консолидации банка примерно до 16 млрд руб. согласно нашим расчетам.
- Продажи розничной сети демонстрируют существенный прогресс благодаря смещению спроса в сторону более дорогостоящих устройств и значительной промо-активности МТС. Скорее всего, количество розничных точек не изменится значительно в ближайшее время и останется на уровне 5,7 тыс. штук. Дальнейшую оптимизацию либо новые открытия стоит ожидать, по нашему мнению, ближе к середине 2019 г., в зависимости от действий основных конкурентов (особенно СП Связной/Евросеть). Мы прогнозируем увеличение продаж розницы на 33,5% г/г до 69,6 млрд руб. в 2018 г.
- В Украине выручка от услуг мобильной связи в рублях может вырасти более чем на 11% г/г до 29 млрд руб. на фоне улучшения ARPU и стабилизации обменного курса. Средний курс гривна/рубли, согласно нашим ожиданиям, по итогам этого года будет не ниже 2,30 против курса 2,19 в 2017 г.
- Скор. OIBDA, согласно нашим обновленным прогнозам, прирастет на 5,4% г/г до 189,4 млрд руб., что соответствует рентабельности на уровне 39,6% против 40,6% в прошлом году. Ухудшение рентабельности можно связать с рядом негативных эффектов, которые мы не закладывали в наши прежние прогнозы или учитывали в меньшем объеме. Влияние повышения платы за частотный спектр на себестоимость услуг по итогам этого года мы теперь оцениваем в 1,5 млрд руб., а не в 1 млрд руб. Помимо этого, более быстрый, чем ожидалось, рост выручки розничного бизнеса в текущем году с одновременным снижением его gross-рентабельности приводит к размытию общей рентабельности по скор. OIBDA группы.
- Прибыль после налогообложения может увеличиться в этом году на 13,6% г/г до 64,3 млрд руб., а чистая прибыль в таком случае (с учетом созданного в ЗК резерва) составит 8,5 млрд руб., что на 85% меньше, чем годом ранее.

Динамика капитальных затрат МТС с учетом приобретения частотного ресурса, млн руб.



Источник: данные компании; оценка: Велес Капитал

Динамика чистой прибыли группы без учета созданного в ЗК 2018 г. резерва, млн руб.



Источник: данные компании; оценка: Велес Капитал

Изменение в прогнозах финансовых результатов на 2018 г., млн руб.

| Изменение в прогнозах | Пред. 2018П | Тек. 2018П | +/- |
|----------------------------------|-------------|------------|--------|
| Выручка | 454 961 | 477 984 | 5,1% |
| Скор. OIBDA | 185 668 | 189 426 | 2,0% |
| Рентабельность по скор. OIBDA | 40,8% | 39,6% | |
| Чистая прибыль | 64 851 | 8 510 | -86,9% |
| Рентабельность по чистой прибыли | 14,3% | 1,8% | |

Источник: данные компании; оценка: Велес Капитал



- ▣ Капитальные затраты в текущем году, скорее всего, останутся в рамках предположений компании, и мы подтверждаем свой прогноз по CAPEX на этот год в размере 84,1 млрд руб. МТС определил приблизительную стоимость реализации требований по закону о хранении данных в 60 млрд руб. за 5 лет, начиная с лета текущего года, что позволяет нам учесть эти затраты в нашей модели. Мы ожидаем CAPEX 2019 г. в 95,5 млрд руб. Дополнительные расходы могут также быть связаны с дальнейшим развертыванием сети LTE в Украине и возможным проведением аукционов частот 5G в России.
- ▣ Относительно уровня дивидендов мы на данный момент не ожидаем существенных отклонений от прежнего курса и закладываем 26 руб. на акцию или 52 млрд руб. за календарный год. Новая дивидендная политика, по заявлениям менеджмента, будет обсуждаться весной следующего года. В июле МТС объявил о начале новой программы выкупа акций в размере до 30 млрд руб. и сроком не менее 2 лет, что должно также поддержать высокий уровень возврата инвестиций для акционеров. Сохранение текущего курса выплат в будущем является позитивным моментом на фоне новых рисков, связанных с резервом.
- ▣ Основными рисками для достижения нашей целевой цены являются: 1) усиление ценовой конкуренции на рынке мобильной связи России и замедление восстановления рынка; 2) значительное снижение курса украинской гривны; 3) более сильное, чем ожидается влияние закона о хранении данных и отмены внутреннего роуминга на свободный денежный поток; 4) усиление санкционных рисков; 5) иные макроэкономические и законодательные риски.

На целевую цену в нашей модели оказывают давление возросшие макроэкономические и страновые риски, выражающиеся в росте безрисковой ставки. Помимо этого, несмотря на небольшое улучшение прогноза по денежным потокам, мы отмечаем влияние на них различных негативных эффектов: повышенных капитальных затрат в связи с включением в прогнозы расходов по закону «Яровой», отмены внутреннего роуминга в России и размытия рентабельности скор. OIBDA при быстром росте выручки монобрендовой сети. Данные обстоятельства, на наш взгляд, пока не позволяют полноценно использовать весь потенциал восстановления российского телекоммуникационного рынка, но мы по-прежнему рекомендуем к покупке бумаги МТС. Целевая цена снижена с 326 до 308 руб. за акцию в перспективе года.



Финансовая модель МТС

| Отчет о прибылях и убытках, млн руб. | 2017 | 2018 (П) | 2019 (П) | 2020 (П) |
|--------------------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Выручка: | 442 911 | 477 984 | 502 819 | 521 702 |
| Сервисная выручка | 390 761 | 408 344 | 420 907 | 428 550 |
| Продажи оборудования | 52 150 | 69 640 | 81 912 | 93 153 |
| Операционные расходы и SG&A | (266 899) | (288 557) | (303 414) | (315 006) |
| Скopp. OIBDA | 179 787 | 189 426 | 199 405 | 206 696 |
| Амортизация и корректировки | (79 912) | (82 008) | (88 312) | (94 673) |
| ЕБИТ | 96 100 | 107 419 | 111 093 | 112 024 |
| Прочие доходы/расходы | (20 533) | (24 088) | (26 529) | (26 126) |
| Прибыль до налогообложения | 75 567 | 83 330 | 84 564 | 85 898 |
| Налог на прибыль | (18 977) | (19 068) | (19 351) | (19 656) |
| Чистая прибыль | 56 042 | 8 510 | 65 213 | 66 242 |

| Баланс, млн RUB | 2017 | 2018 (П) | 2019 (П) | 2020 (П) |
|--|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Внеоборотные активы | 405 038 | 407 104 | 414 327 | 416 170 |
| Основные средства и НМА | 376 741 | 378 807 | 386 030 | 387 873 |
| Прочие внеоборотные активы | 28 297 | 28 297 | 28 297 | 28 297 |
| Оборотные активы | 146 032 | 208 871 | 206 962 | 215 343 |
| Оборотные активы | 56 535 | 62 238 | 63 118 | 63 485 |
| Краткосрочные инвестиции и прочие ОА | 58 911 | 58 911 | 58 911 | 58 911 |
| Денежные средства и эквиваленты | 30 586 | 87 722 | 84 933 | 92 947 |
| Итого активы | 551 070 | 615 975 | 621 289 | 631 513 |
| Средства акционеров | 124 205 | 66 174 | 79 429 | 93 713 |
| Акционерный капитал | 120 126 | 62 095 | 75 350 | 89 634 |
| Доля миноритариев | 4 079 | 4 079 | 4 079 | 4 079 |
| Долгосрочные обязательства | 270 194 | 320 168 | 314 743 | 312 548 |
| Долгосрочные кредиты и займы | 239 096 | 289 070 | 283 645 | 281 450 |
| Прочие долгосрочные обязательства | 31 098 | 31 098 | 31 098 | 31 098 |
| Краткосрочные обязательства | 156 671 | 229 633 | 227 117 | 225 252 |
| Краткосрочные займы | 64 474 | 77 950 | 76 487 | 75 895 |
| Оборотные обязательства | 47 314 | 51 049 | 49 995 | 48 722 |
| Прочие КО | 44 883 | 100 635 | 100 635 | 100 635 |
| Итого обязательства и средства акционеров | 551 070 | 615 975 | 621 289 | 631 513 |

| Движение денежных средств, млн руб. | 2017 | 2018 (П) | 2019 (П) | 2020 (П) |
|-------------------------------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| Основная деятельность | 144 640 | 88 549 | 151 593 | 159 274 |
| Прибыль до налогов и фин. расходов | 56 590 | 8 510 | 65 213 | 66 242 |
| Амортизация | 79 912 | 82 008 | 88 312 | 94 673 |
| Изменение оборотного капитала | (46 861) | (1 969) | (1 933) | (1 641) |
| Прочее | 54 999 | 0 | 0 | 0 |
| Инвестиционная деятельность | (81 510) | (84 074) | (95 536) | (96 515) |
| Приобретение внеоборотных активов | (53 366) | (58 852) | (66 875) | (67 560) |
| Покупка/продажа НМА и фин. активов | (56 782) | (25 222) | (28 661) | (28 954) |
| Прочее | 28 638 | 0 | 0 | 0 |
| Финансовая деятельность | (50 445) | (3 091) | (58 846) | (54 746) |
| Изменение долга | (7 103) | 63 450 | (6 888) | (2 788) |
| Обратный выкуп акций | (21 896) | (14 583) | 0 | 0 |
| Выплата дивидендов | (51 759) | (51 958) | (51 958) | (51 958) |
| Прочее | 30 313 | 0 | 0 | 0 |
| Изменение денежных средств | 12 685 | 1 384 | (2 788) | 8 013 |

| WACC | |
|------------------------|--------------|
| Безрисковая ставка | 8,0% |
| Премия за риск | 7,0% |
| Стоимость СК | 15,2% |
| Beta | 0,89 |
| Стоимость долга | 8,0% |
| Доля СК | 69% |
| Доля долга | 31% |

| WACC | 12,4% |
|------|-------|
|------|-------|

| Свободный денежный поток | 2017 | 2018 (П) | 2019 (П) | 2020 (П) |
|---------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| ЕБИТ | 96 100 | 107 419 | 111 093 | 112 024 |
| НОРАТ | 71 967 | 82 838 | 85 672 | 86 389 |
| Изменение ОК | (11 964) | 1 969 | 1 933 | 1 641 |
| Амортизация ОС | 79 912 | 82 008 | 88 312 | 94 673 |
| Кап. затраты | 76 431 | 84 074 | 95 536 | 96 515 |
| Свободный денежный поток | 87 412 | 78 803 | 76 516 | 82 907 |

| Оценка стоимости акций, млн руб. | |
|---|----------------|
| Рост в ПП период | 1,8% |
| Сумма ДДП (+) | 298 532 |
| Терминальная стоимость (+) | 467 546 |
| Стоимость бизнеса компании | 766 078 |
| Чистый долг (-) | 215 086 |
| Доля миноритарных акционеров (-) | 4 079 |
| Стоимость акционерного капитала | 546 913 |
| Справедливая стоимость акций (12M), руб. | 307,6 |

| Рыночные мультипликаторы, x | 2017 | 2018 (П) | 2019 (П) | 2020 (П) |
|-----------------------------|------|----------|----------|----------|
| EV/Sales | 1,6 | 1,4 | 1,4 | 1,3 |
| EV/OIBDA | 3,8 | 3,6 | 3,5 | 3,3 |
| EV/ЕБИТ | 7,2 | 6,4 | 6,2 | 6,1 |
| P/E | 8,5 | 55,7 | 7,3 | 7,1 |
| P/BV | 3,8 | 7,2 | 6,0 | 5,1 |
| FCF Yield | 18% | 17% | 16% | 18% |
| EPS (per share), руб. | 29 | 5 | 35 | 35 |

| Коэффициенты | 2017 | 2018 (П) | 2019 (П) | 2020 (П) |
|---------------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Рентабельность по Скopp. OIBDA | 40,6% | 39,6% | 39,7% | 39,6% |
| Рентабельность по чистой прибыли | 13% | 2% | 13% | 13% |
| Кап. затраты / выручка | 17% | 18% | 19% | 19% |
| ROE | 43% | 71% | 95% | 80% |
| ROA | 10% | 11% | 11% | 11% |
| ROIC | 20% | 22% | 24% | 24% |
| Чистый долг/ Скopp. OIBDA, x | 1,2 | 1,2 | 1,1 | 1,0 |
| Долг/собственный капитал, x | 2,4 | 5,5 | 4,5 | 3,8 |



Раскрытие информации

Заявление аналитика и подтверждение о снятии ответственности

Настоящий отчет подготовлен аналитиком (ами) ИК «Велес Капитал». Приведенные в данном отчете оценки отражают личное мнение аналитика (ов). Вознаграждение аналитиков не зависит, никогда не зависело и не будет зависеть от конкретных рекомендаций или оценок, указанных в данном отчете. Вознаграждение аналитиков зависит от общей эффективности бизнеса ИК «Велес Капитал», определяющейся инвестиционной выгодой клиентов компании, а также доходами от иных видов деятельности ИК «Велес Капитал».

Данный отчет, подготовленный Аналитическим управлением ИК «Велес Капитал», основан на общедоступной информации. Настоящий обзор был подготовлен независимо от других подразделений ИК «Велес Капитал», и любые рекомендации и суждения, представленные в данном отчете, отражают исключительно точку зрения аналитика (ов), участвовавших в написании данного обзора. В связи с этим, ИК «Велес Капитал» считает необходимым заявить, что аналитики и Компания не несут ответственности за содержание данного отчета. Аналитики ИК «Велес Капитал» не берут на себя ответственность регулярно обновлять данные, находящиеся в данном отчете, а также сообщать обо всех изменениях, вносимых в данный обзор.

Данный аналитический материал ИК «Велес Капитал» может быть использован только в информационных целях. Компания не дает гарантий относительно полноты и точности приведенной в этом отчете информации и ее достоверности, а также не несет ответственности за прямые или косвенные убытки от использования данных материалов. Данный документ не может служить основанием для покупки или продажи тех или иных ценных бумаг, а также рассматриваться как оферта со стороны ИК «Велес Капитал». ИК «Велес Капитал» и (или) ее дочерние предприятия, а также сотрудники, директора и аналитики ИК «Велес Капитал» имеют право покупать и продавать любые ценные бумаги, упоминаемые в данном обзоре.

ИК «Велес Капитал» и (или) ее дочерние предприятия могут выступать в качестве маркет-мейкера или нести обязательства по андеррайтингу ценных бумаг компаний, упоминаемых в настоящем обзоре, могут продавать или покупать их для клиентов, а также совершать иные действия, не противоречащие российскому законодательству. ИК «Велес Капитал» и (или) ее дочерние предприятия также могут быть заинтересованы в возможности предоставления компаниям, упомянутым в данном обзоре, инвестиционно-банковских или иных услуг.

Все права на данный бюллетень принадлежат ИК «Велес Капитал». Воспроизведение и/или распространение аналитических материалов ИК «Велес Капитал» не может осуществляться без письменного разрешения Компании. © Велес Капитал 2018 г.

Принцип определения рекомендаций

Инвестиционные рекомендации выносятся исходя из оценки доходностей акций компаний. Основу при расчете ожидаемой стоимости компании составляет оценка по методу дисконтированных денежных потоков (DCF). В некоторых оценках применяется оценка по методу сравнительных коэффициентов, а также смешанная оценка (методу DCF и по методу сравнительных коэффициентов). Все рекомендации выставляются исходя из определенной нами справедливой стоимости акций в последующие 12 месяцев.

В настоящее время инвестиционная шкала ИК «Велес Капитал» представлена следующим образом:

ПОКУПАТЬ – соответствует потенциалу роста акций в последующие 12 месяцев более 10%.

ДЕРЖАТЬ – соответствует потенциалу роста (снижения) акций в последующие 12 месяцев от -10% до 10%.

ПРОДАВАТЬ – соответствует потенциалу снижения акций в последующие 12 месяцев более 10%.

В некоторых случаях возможны отклонения от указанных выше диапазонов оценки, исходя из которых устанавливаются рекомендации, что связано с высокой волатильностью некоторых бумаг в частности и рынка в целом, а также с индивидуальными характеристиками того или иного эмитента.

Для получения дополнительной информации и разъяснений просьба обращаться в Аналитическое управление ИК «Велес Капитал».



Департамент активных операций

Евгений Шиленков
Директор департамента
EShilenkov@veles-capital.ru

Александр Цветков
Начальник управления фондовых операций
ATsvetkov@veles-capital.ru

Павел Алтухов
Зам. начальника управления фондовых операций
PAltukhov@veles-capital.ru

Алексей Никогосов
Старший трейдер
ANikogosov@veles-capital.ru

Владимир Наумов
Трейдер
VNaumov@veles-capital.ru ru

Роман Назаров
Начальник отдела брокерских операций на рынке акций
RNazarov@veles-capital.ru

Михаил Кантолинский
Старший сейлз-трейдер
Kantolinsky@veles-capital.ru

Владимир Мартыненко
Старший сейлз-трейдер
VMartynenko@veles-capital.ru

Артем Кокорев
Сейлз Трейдер
AKokorev@veles-capital.ru

Алексей Костиков
Сейлз Трейдер
AKostikov@veles-capital.ru

Аналитический департамент

Иван Манаенко
Директор департамента
IManaenko@veles-capital.ru

Ольга Николаева
Долговые рынки
ONikolaeva@veles-capital.ru

Юрий Кравченко
Банковский сектор, Денежный рынок
YKravchenko@veles-capital.ru

Александр Сидоров
Нефтегазовый сектор и металлургия
ASidorov@veles-capital.ru

Алексей Адонин
Электроэнергетика
AAdonin@veles-capital.ru

Артем Михайлин
Телекоммуникации и IT
AMykhailin@veles-capital.ru

Айнур Дуйсембаева
Глобальные рынки
ADuisembaeva@veles-capital.ru