

Российские акции / Телекоммуникации

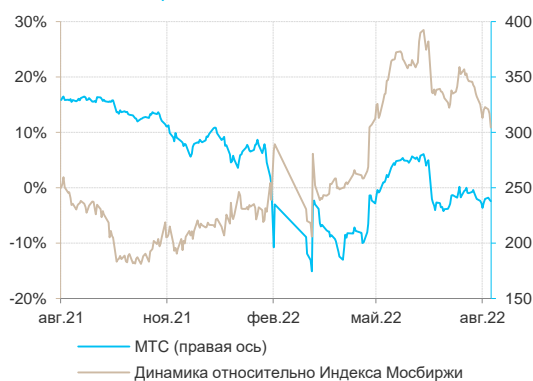


## MTS Депозитам вопреки

BUY

MTS	MTSS
Рекомендация	ПОКУПАТЬ
Риск	НИЗКИЙ
Торговая площадка	МОЕХ
Целевая цена	₽281,8
Цена сделки	₽238,0
Потенциал роста	18,4%
Инвестиционный горизонт	12 месяцев
Рекомендуемая доля в портфеле	7%
Капитализация	₽472 млрд
Среднедневной оборот	₽0,8 млрд

### Динамика котировок



### Основные финансовые показатели (МСФО)

Отчетный год	2020	2021	2022П
<b>Финансовые показатели</b>			
Выручка, ₽ млрд	494,9	534,4	545,2
Выручка, г/г	-3,1%	8,0%	2,0%
ЕБИТДА, ₽ млрд	215,2	229,4	218,3
ЕБИТДА, г/г	-6,7%	6,6%	-4,8%
Чист. прибыль, ₽ млрд	61,4	63,5	46,8
Чистая прибыль, г/г	-0,8%	3,4%	-26,3%
<b>Коэффициенты и мультипликаторы</b>			
Рентабельность ЕБИТДА	43,5%	42,9%	40,0%
Чистый долг / ЕБИТДА	1,9x	1,8x	1,9x
P/E	9,1x	7,5x	10,2x
EV/ЕБИТДА	4,5x	3,9x	4,1x
<b>Дивиденды</b>			
Дивиденд на акцию*, ₽	42,5	44,4	31,0
Див. доходность	15,1%	18,7%	13,0%

Источники: данные компании, расчеты Открытие Research

\* - дивиденд по итогам года

- MTS – ведущая телекоммуникационная компания в России и странах СНГ. Предоставляет услуги связи, доступ в интернет, кабельное и спутниковое телевидение, различные цифровые сервисы и мобильные приложения. Один из потенциальных лидеров новой волны цифровой трансформации и развития экосистем.
- Прибыльный и стабильный бизнес позволяет MTS из года в год генерировать значительный денежный поток, осуществлять выкуп акций с рынка и выплачивать щедрые дивиденды акционерам. Ожидаемая нами форвардная дивидендная доходность акций MTS составляет 13%.
- Дополнительными точками роста стоимости MTS в перспективе могут стать продажа башенных активов и последующий делеверидж, а также публичное размещение «МТС-банка» и бизнеса цифровых активов (MBC).
- Проведенная нами оценка позволяет говорить о том, что справедливая стоимость одной акции MTS составляет 281,8 руб. Это подразумевает потенциал роста 18,4% к рыночным котировкам и соответствует рекомендации ПОКУПАТЬ.

### О компании

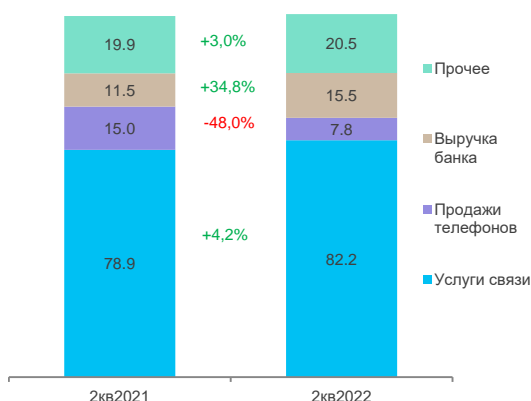
MTS – ведущая компания в России и странах СНГ по предоставлению услуг мобильной и фиксированной связи, доступа в интернет, кабельного и спутникового ТВ-вещания; цифровых сервисов, включая финтех и медиа в рамках экосистемы и мобильных приложений, конвергентных IT-решений в сфере интернета вещей, мониторинга, обработки данных и облачных вычислений. В России, Беларуси и Армении услугами мобильной связи Группы MTS пользуются около 88 миллионов абонентов. Компания также располагает крупнейшей непродовольственной розничной сетью в РФ.

На сегодняшний день основными бизнес-направлениями MTS являются телеком, розница, финтех, медиа, а также облачные и цифровые решения, которые осенью прошлого года были выделены в отдельное юрлицо АО «МТС Веб Сервисы» (MBC).

Если говорить про ключевую для Группы телекоммуникационный бизнес (см. диаграмму 1), то сегодня количество абонентов мобильной связи в России составляет порядка 80 млн или более 30% рынка, что обеспечивает лидерство как по численности базы, так и по доходам в данном сегменте. На российском рынке ШПД MTS занимает около 11% по абонентам в сегменте частных лиц и около 10% в бизнес-сегменте. На массовом рынке фиксированной телефонной связи MTS занимает второе место с рыночной долей около 18% по абонентской базе.

Что касается розницы, то через свою 100% дочернюю компанию АО «РТК» MTS располагает розничной сетью из 5 560 салонов связи по обслуживанию клиентов, продаже мобильных устройств и предоставлению финансовых услуг. Направление финтех представлено MTS-банком, входящим в ТОП-40 крупнейших финансовых институтов РФ и обслуживающим около 3 млн клиентов. Медиа-сегмент занимается производством и дистрибуцией собственного контента, управлением кабельным и спутниковым ТВ, IPTV, а также онлайн-платформой KION. Цифровое и облачное направление MTS («MBC»), ориентированное на работу исключительно с бизнесом, объединяет облачного провайдера #CloudMTS, провайдера «ИТ-ГРАД», платформу 1cloud, а также ЦОДы.

Диаграмма 1. Структура выручки МТС



Источники: данные, компании, расчёты Открытие Research

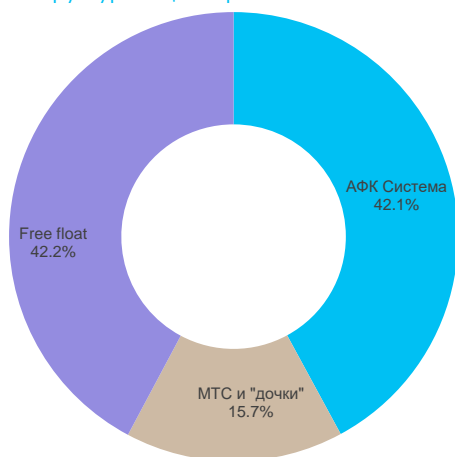
Обладея высоко узнаваемым брендом, огромной клиентской базой, колоссальной экспертизой в части Big Data и значительными финансовыми возможностями, МТС сегодня можно рассматривать как одного из потенциальных лидеров новой волны цифровой трансформации. Собственно, МТС уже активно включилась в глобальный тренд создания экосистем, активно расширяя продуктовую линейку за счет создания новых сервисов, что и является сегодня локомотивом роста выручки Группы и позволяет снизить отток абонентов.

Мажоритарным акционером МТС является АФК «Система» Владимира Евтушенкова, которой вместе с аффилированными лицами принадлежит 42,1% акций оператора. Около 15,7% бумаг являются казначейскими и квазиказначейскими, в свободном обращении (free float) находятся еще 42,2% акций МТС (см. диаграмму 2).

### Финансы и перспективы

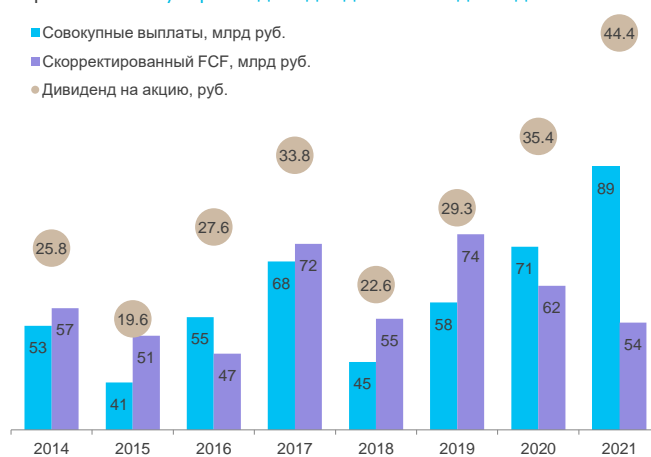
Несмотря на активное развитие цифровых сервисов и продуктов нового поколения, бизнес современных телекоммуникационных компаний сегодня характеризуется высокой стабильностью и значительными финансовыми потоками. В этом плане МТС представляет из себя одну из лучших cash-machine в России, из года в год генерирующую значительный свободный денежный поток (FCF). В то же время, де-факто являясь основным донором АФК «Системы», оператор традиционно направляет все свободные средства своим акционерам. В результате бумаги МТС, во многом представляющие из себя квазиоблигации, давно известны на рынке как одна из самых интересных и стабильных дивидендных историй. Согласно последней версии утвержденной трехлетней дивидендной политики, в течение 2019-2021 календарных лет акционеры МТС должны были получать не менее 28 рублей на бумагу посредством двух полугодовых платежей в рамках одного календарного года. При этом, по факту, МТС всегда платила больше (см. диаграмму 3). Более того, за последние три года оператор выкупил собственных акций на 45 млрд руб., а в начале 2020 года выплатил специальные дивиденды совокупным объемом 26,5 млрд руб. за счет средств, полученных от продажи украинского бизнеса. А ведь при этом в начале 2019 года компании пришлось заплатить штраф в рамках урегулирования претензий по «узбекскому делу» в размере \$850 млн. Ну, а финальный дивиденд за 2021 год в размере 33,85 руб. на акцию превзошел все ожидания и вообще стал рекордной разовой выплатой в истории компании. Впрочем, теперь МТС воздержится от промежуточных дивидендов ближайшей осенью, однако, вне всяких сомнений, уже в будущем году вернется к практике регулярных выплат.

Диаграмма 2. Структура акционеров МТС



Источники: данные, компании, расчёты Открытие Research

Диаграмма 3. Регулярные дивиденды и свободный денежный поток



Справедливости ради необходимо отметить, что такая щедрость по отношению к акционерам имеет и обратную сторону. Так, за последние несколько лет долговая нагрузка МТС увеличилась с 1,0x до 1,9x EBITDA. Однако этот уровень в любом случае невысок и не является сдерживающим фактором для развития бизнеса, особенно на фоне снижающихся ставок. Более того, у компании есть внутренние резервы для существенного сокращения левериджа. В первую очередь речь идет о башенных активах, которые еще прошлой осенью были выделены в отдельное юрлицо как раз для целей будущей продажи. На тот момент

этот бизнес оценивался в 80-100 млрд руб., и его реализация позволила бы сократить чистый консолидированный долг МТС на четверть. Изначально сделка планировалась на I полугодие текущего года, но из-за известных событий она пока не состоялась.

Дополнительной точкой роста капитализации оператора в перспективе может стать IPO «МТС-банка», возможная капитализация которого ранее предварительно оценивалась в диапазоне \$1,0-1,5 млрд. Плюс на рынок могут быть выведены и «МВС», которые, очевидно, будут размещаться по куда более высоким по сравнению с МТС мультипликаторам, что также создаст для оператора дополнительную стоимость. Впрочем, в сегодняшних рыночных реалиях сделки вряд ли могут быть реализованы, так что с точки зрения тайминга это все в лучшем случае истории 2023 года.

В текущем же году компании предстоит ответить на ряд вызовов, с которыми она уже столкнулась из-за последних событий. В частности, по итогам I полугодия 2022 года у компании сильно просели продажи телефонов и аксессуаров (см. диаграмму 1) из-за перебоев с поставками. Вдобавок не до конца понятно, как скажутся на бизнесе МТС введенные ограничения на закупку оборудования. Впрочем, по нашему мнению, указанные проблемы в принципе решаемы, а потому концептуально инвестиционный кейс компании остается актуальным.

### Оценка стоимости

Учитывая стабильность и высокую предсказуемость дивидендного потока для акций МТС, мы оценили их стоимость с помощью модели дисконтирования дивидендов. Напомним, что несмотря на то, что телекоммуникационная отрасль в РФ является зрелой, бизнес МТС из года в год небыстро, но все же растет благодаря развитию новых цифровых сервисов. Как следствие, увеличиваются и дивиденды оператора. Поэтому при оценке компании мы закладываем в модель форвардный дивиденд в 31 руб. и темпы его ежегодного прироста на уровне 2%. Учитывая динамику процентных ставок в России и мире, средневзвешенная стоимость капитала МТС на уровне 13,0% представляется нам адекватной для задачи дисконтирования дивидендного потока. С учетом таких вводных справедливая стоимость акции МТС получается равной 281,8 руб., что подразумевает потенциал роста на уровне 18,4%.

### Риски

- Усугубление геополитических рисков в среднесрочной перспективе может оказать сильное негативное воздействие на российский фондовый рынок.
- Ограничения на экспорт телекоммуникационного и смежного оборудования способны в долгосрочной перспективе привести к росту капитальных затрат и, как следствие, сокращению FCF компании.
- Санкции, а также отказ ряда зарубежных компаний от сотрудничества с российскими контрагентами уже привели к логистическим проблемам и необходимости пересматривать продуктовую матрицу в ретейле, что негативно сказывается на совокупных продажах.
- В долгосрочной перспективе рост конкуренции на российском рынке телекоммуникационных и цифровых услуг может привести к снижению рентабельности и, как следствие, сокращению денежного потока присутствующих на нем игроков.

## МЕТОДИКА ПРИСВОЕНИЯ РЕКОМЕНДАЦИЙ ПО АКЦИЯМ

### АКТИВНО ПОКУПАТЬ

Ожидаемая доходность инвестиции в акции компании составляет 15% годовых и более. У акции есть факторы, способствующие ускоренной реализации потенциала роста в краткосрочном периоде. Акция характеризуется ярко выраженным положительным ожидаемым сочетанием риска и доходности.

### ПОКУПАТЬ

Ожидаемая доходность инвестиции в акции компании находится в диапазоне 10-15% годовых. На динамику цен акций воздействуют долгосрочные факторы роста на фоне положительного сочетания риска и доходности.

### НА УРОВНЕ РЫНКА

Ожидаемая доходность инвестиции в акции компании находится в диапазоне 5-10% годовых. Отсутствуют значительные положительные и отрицательные факторы, воздействующие на динамику цен акций эмитента.

### ЗАКРЫТИЕ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ИДЕИ

Ожидаемая доходность инвестиции в акции компании находится в диапазоне ниже 5% годовых, в том числе по причине достижения акциями целевой цены. На динамику цен акций компании могут воздействовать негативные факторы.

Информация об инвестиционных идеях компании доступна клиентам брокерского обслуживания на тарифах **«Все включено»**, **«Инвестиционный»**, **«Премиальный»** и **«Спекулятивный»** <https://open-broker.ru/invest/tariffs/> Дополнительные комментарии, а также индивидуальная помощь в расчете и реализации инвестиционных идей доступна клиентам Персонального брокерского обслуживания, тариф **«Личный брокер»** <http://private.open-broker.ru/>, и инвестиционного консультирования, тариф **Advisory** <https://pb.open.ru/finance-capital/>

Otkritie © 2022

АО «Открытие Брокер», лицензия профессионального участника рынка ценных бумаг на осуществление брокерской деятельности № 045-06097-100000, выдана ФКЦБ России 28.06.2002 (без ограничения срока действия).

Предоставлено исключительно для личного использования лицом, получившим настоящий материал. Несанкционированное копирование, распространение, а также публикация в любых целях запрещены АО «Открытие Брокер» (далее – «Компания»).

### ПОДТВЕРЖДЕНИЕ АНАЛИТИКОВ И ОТКАЗ ОТ ОТВЕТСТВЕННОСТИ

Настоящий материал (далее – «аналитический отчет») носит исключительно информационный характер и содержит данные относительно стоимости активов, предположения относительно будущего финансового состояния эмитентов и справедливой цены активов на срок 12 месяцев с момента выхода настоящего аналитического отчета и/или ситуации на финансовых рынках и связанных с ним событиях. Аналитический отчет основан на информации, которой располагает Компания на дату выхода аналитического отчета. Аналитический отчет не является предложением по покупке либо продаже активов и не может рассматриваться как рекомендация к подобного рода действиям. Компания не утверждает, что все приведенные сведения являются единственно верными. Компания не несет ответственности за использование информации, содержащейся в аналитическом отчете, а также за возможные убытки от любых сделок с активами, совершенных на основании данных, содержащихся в аналитическом отчете. Компания не берет на себя обязательство корректировать отчет в связи с утратой актуальности содержащейся в нем информации, а равно при выявлении несоответствия приводимых в аналитическом отчете данных действительности. Содержащаяся в настоящем аналитическом отчете торговая идея остаётся актуальной до тех пор, пока текущая ожидаемая доходность (разница между целевой ценой и текущей ценой открытия позиции по финансовому инструменту) по сравнению с первоначальной ожидаемой доходностью (разница между целевой ценой и ценой открытия позиции по финансовому инструменту) на дату торговой идеи; оба показателя указаны в торговой идее) не сократится на 80%. Компания имеет право, но не обязана в любое время вносить в торговую идею изменения с целью актуализации указанной в ней информации.

Аналитический отчет носит ознакомительный характер, представленная в нем информация не является гарантией или обещанием доходности вложений в будущем. Инвестирование в финансовые инструменты связано с высокой степенью рисков и не подразумевает каких-либо гарантий как по возврату основной инвестированной суммы, так и по получению каких-либо доходов. Заявления любых лиц о возможном увеличении в будущем стоимости инвестированных средств могут рассматриваться не иначе как предположения.

Инвестиции в активы сопряжены со следующими рисками: риски, связанные с ведением деятельности в конкретной юрисдикции, риски, связанные с экономическими условиями, конкурентной средой, быстрыми технологическими и рыночными изменениями, а также с иными факторами, которые могут привести к существенным отклонениям от прогнозируемых показателей. Указанные факторы могут привести к тому, что действительные результаты будут существенно отличаться от предположений или опережающих заявлений Компании, содержащихся в аналитическом отчете.

Информируем Вас о возможном наличии конфликта интересов, то есть возможной заинтересованности Брокера (аналитика Компании, составлявшего настоящий аналитический отчет, аффилированных или связанных лиц) в осуществлении Вами сделок с указанными финансовыми инструментами. При принятии инвестиционных решений Вам необходимо ознакомиться с подробной информацией о рисках, связанных с осуществлением операций на рынке ценных бумаг, и информацией о возможном конфликте интересов, содержащейся в разделе 11 Договора на брокерское обслуживание. Дополнительные пояснения о рисках и о конфликте интересов применительно к конкретной ситуации Вы можете получить, самостоятельно обратившись в Компанию.

Представленная информация не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией, ни при каких условиях, в том числе при внешнем совпадении ее содержания с требованиями нормативно-правовых актов, предъявляемых к индивидуальной инвестиционной рекомендации. Любое сходство представленной информации с индивидуальной инвестиционной рекомендацией является случайным.

Какие-либо из представленных финансовых инструментов или операций могут не соответствовать Вашему инвестиционному профилю и не учитывать Ваши ожидания по уровню риска и/или доходности.

Упомянутые в представленной информации операции и/или финансовые инструменты, ни при каких обстоятельствах, не гарантируют доход, на который Вы, возможно, рассчитываете при условии использования предоставленной информации для принятия инвестиционных решений. Информация не является предложением или побуждением совершать операции на финансовом рынке.

Во всех случаях определение соответствия финансового инструмента либо операции инвестиционным целям, инвестиционному горизонту и толерантности к риску является задачей инвестора. Вы самостоятельно принимаете все инвестиционные решения.

«Открытие Брокер» не несет ответственности за возможные убытки инвестора в случае совершения операций, либо инвестирования в финансовые инструменты, упомянутые в представленной информации, и не гарантирует доход.

Выпуск и распространение аналитического отчета и иной информации в отношении акций в определенных юрисдикциях могут ограничиваться законом и лицам, в распоряжении которых оказывается любой документ или иная информация, упомянутая в аналитическом отчете, следует ознакомиться со всеми ограничениями и соблюдать их. Несоблюдение подобных ограничений может представлять собой нарушение законодательства таких юрисдикций о ценных бумагах. Аналитический отчет не предназначен для доступа к нему с территории Соединенных Штатов Америки (включая их территории и зависимые территории, любые штаты США и Округа Колумбия), Австралии, Канады и Японии. В Великобритании аналитический отчет адресован исключительно (1) лицам, находящимся за пределами Соединенного Королевства, либо (2) лицам, являющимся профессионалами инвестиционного рынка в соответствии со статьей 19(5) Приказа 2005 (далее – «Приказ») Закона о финансовых услугах и рынках 2000 г. (Финансовое продвижение), а также (3) высокодоходным предприятиям и иным лицам, которым оно может адресоваться на законных основаниях в соответствии со статьей 49(2) Приказа. Любое лицо, не относящееся к указанной категории лиц, не должно предпринимать никаких действий, опираясь на аналитический отчет, либо полагаться на содержащиеся в нем положения.

Ближайший офис: <http://open-broker.ru/offices/>  
+7 (495) 232-99-66  
8 800 500-99-66 – бесплатный для всех городов РФ  
[clients@open.ru](mailto:clients@open.ru)  
[vk.com/openbroker](https://vk.com/openbroker)  
[fb.com/openbroker](https://fb.com/openbroker)

### Личные брокеры

<http://private.open-broker.ru/>  
+7 (495) 777-34-87

### Еврооблигации

8 800 500-99-66 – деск облигаций

### Структурные продукты

<https://open-broker.ru/investing/structural-products/>

### Управление анализа рынков

[research@open.ru](mailto:research@open.ru)

Антон Затолокин  
Начальник управления

Алексей Павлов, PhD  
Главный аналитик, российский рынок акций

Алексей Кокин  
Главный аналитик, нефтегазовый сектор

Алексей Корнилов, CFA  
Ведущий аналитик, международный рынок акций

Иван Авсейко  
Ведущий аналитик, международный рынок акций

Антон Руденок  
Ведущий аналитик, стратегия на рынке акций

Марат Беришев  
Технический аналитик

Владимир Малиновский  
Начальник отдела анализа долгового рынка

Александр Шураков  
Ведущий аналитик, еврооблигации

Осман Алистанов  
Младший аналитик, рублевые облигации

Тимур Хайруллин, CFA  
Главный аналитик, структурные продукты

Михаил Шулгин  
Начальник отдела глобальных исследований

Олег Сыроваткин  
Ведущий аналитик, глобальные исследования

Оксана Лукичева  
Аналитик, товарные рынки

Андрей Кочетков, PhD  
Ведущий аналитик, глобальные исследования