

МТС

Дивидендная «синица в руках»

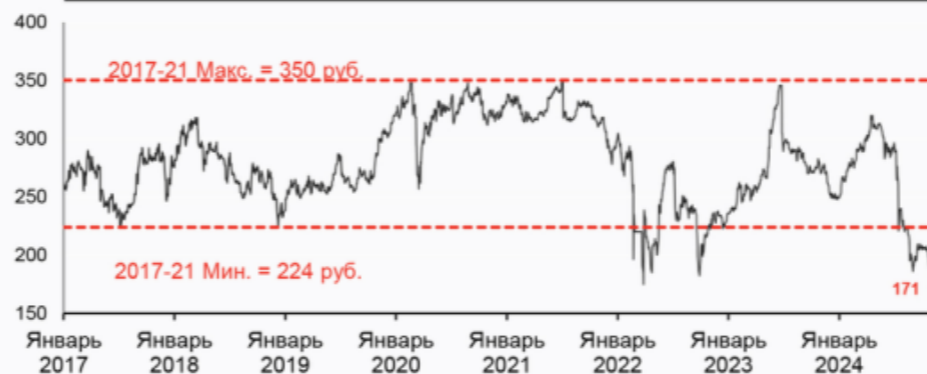
- **Акции торгуются ниже минимальных значений с начала 2022 года.** На наш взгляд, в настоящий момент бумага выглядит перепроданной даже с учетом традиционного «дна» дивидендного цикла (в декабре 2022 и 2023 годов МТСС торговалась не ниже 220 руб.). Мы связываем давление на акции с тем, что инвесторы проецируют на МТС риски, возникшие на уровне материнской АФК «Система» в связи с необходимостью реструктуризации долга и докапитализации Segezha Group.
- **Кредитный риск под контролем.** В середины 2023 г. стоимость обслуживания долга росла вслед за траекторией КС. По нашим оценкам, коэффициент покрытия процентов в 4К24-1К25 достигнет своего минимума (2,5x). При этом долговая нагрузка МТС остается комфортной (с середины 2021 г. Чистый долг/12М OIBDA составляет 1,7x-1,9x). С учетом масштабов бизнеса и кредитного качества мы не видим рисков, при которых МТС потеряла бы возможность привлекать новый долг либо его стоимость стала бы существенно выше, чем у заемщиков с аналогичными параметрами.
- **Гарантированные дивиденды.** МТС остается ключевым донором АФК «Система», а с учетом высокой долговой нагрузки холдинга и необходимости докапитализации Segezha Group возможность привлекать деньги от МТС становится еще более важной. Мы ожидаем, что по итогам 2024ФГ компания заплатит в соответствии с дивидендной политикой (не менее 35 руб./АО). Возможные опасения инвесторов по поводу того, что в условиях высоких процентных ставок МТС может испытать дефицит ликвидности закрываются тем, что компания остается гибкой с точки зрения инвестиционной программы, выплата дивиденда состоится не ранее 3К25 (т.е. будет учтен денежный поток 4К24-2К25), а с учетом структуры владения акциями фактический размер выплат будет существенно ниже начисленного.
- **Новая целевая цена (300 руб.)** рассчитана на основе 2025П EV/EBITDA основного бизнеса на уровне 3,7x и оценки МТС Банка по текущей рыночной капитализации. Мы ожидаем дивиденд за 2024ФГ на уровне 35,5 руб. (доходность 20,8%). Дополнительным фактором спроса на МТСС в 1П25 могут стать новости о планах проведения IPO дочерних компаний (в качестве потенциальных кандидатов на IPO – направление рекламных технологий, кикшеринг Юрент и Travel).

Прогноз основных финансовых показателей

Млрд руб.	2024П	2025П	2026П	2026П
Выручка	698,7	823,3	928,0	1010,7
% г/г	15,3%	17,8%	12,7%	8,9%
OIBDA	248,3	296,4	349,1	388,1
OIBDA маржа	35,5%	36,0%	37,6%	38,4%
Чистая прибыль	28,0	40,2	110,1	144,7
Чистая прибыль маржа	4,0%	4,9%	11,9%	14,3%
Дивиденд, руб./АО (за фин. год)	35,5	36,4	37,0	37,6
Вмененный мульт. EV/OIBDA	4,8	4,0	3,4	3,0
Вмененный мульт. PE	21,3	14,8	5,4	4,1

Источники: данные компании, Альфа-Банк

Динамика котировок с 01.01.2017г., руб.



Источники: Cbonds, Альфа-Банк



Рекомендация / Целевая цена

Тикер	MTSS RX
Рейтинг	Выше рынка
Цена закрытия, руб.	171,1
Целевая цена, руб.	300
Потенциал роста	75%

Источники: Мосбиржа, Альфа-Банк
Цена закрытия на 05 декабря 2024г.

Дивидендная история



* Не включает специальный дивиденд
Источники: Cbonds, данные компании, Альфа-Банк

Источник: 65 стр. стратегии на I полугодие 2025
Управления аналитики по рынку ценных бумаг.
Автор: Анна Курбатова

@alfa_investments

