

Обзор рынка. Ростелеком

8 августа 2019 г.

С момента нашего последнего обзора обыкновенные акции «Ростелеком» выросли в своей цене более чем на 10%. Трансформация бизнеса компании продолжается, и сегодня предлагаем разобрать недавно вышедшие результаты за второй квартал текущего года. Помимо этого традиционно определимся с принятием возможных инвестиционных решений по данным бумагам.

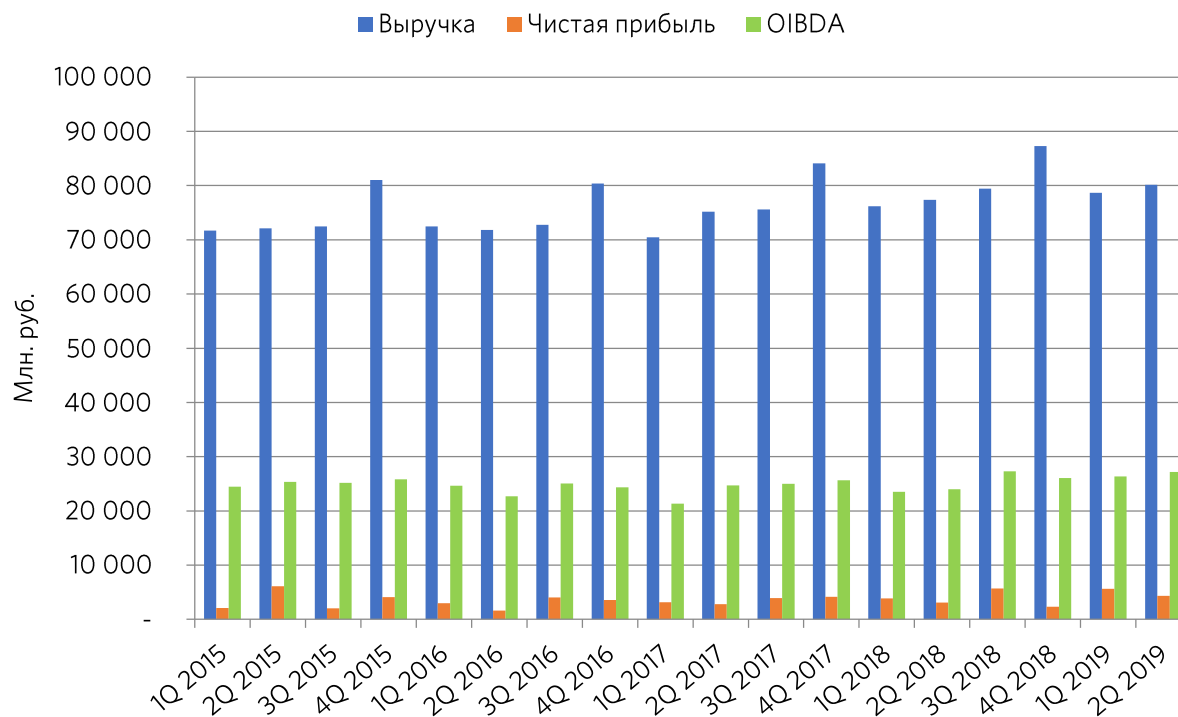


Рисунок 1. Динамика изменения выручки, чистой прибыли и OIBDA

Компания представила положительные результаты за второй квартал. Выручка увеличилась на 3,6%, чистая прибыль – на 39,6%. Свободный денежный поток за полугодие в отрицательном выражении уменьшился с -6,7 млрд. руб. до -3,2 млрд. руб. Капитальные затраты за квартал увеличились на 5,5% (без учета государственных программ, снижение на 4%). Отдельно стоит отметить рост выручки от контентных и цифровых услуг на 11% (10,3% за полугодие). Данный показатель имеет особую важность так как «Ростелеком» ставит для себя цель, заключающуюся в перестроении бизнеса в направлении цифровых услуг.

Выручка по услугам (млрд руб.)

млрд руб.	2кв18	2кв19	Изм.
Цифровые и контентные услуги	41.3	45.9	11.0%
ШПД	19.7	20.5	4.1%
ТВ	8.5	9.3	9.1%
VAS & Облачные услуги	7.5	8.9	19.5%
VPN	5.7	7.2	26.6%
Телефония	17.7	15.4	-13.2%
Оптовые услуги (искл. VPN)	13.7	13.8	1.0%
Прочие	4.6	5.1	9.2%
Итого выручка	77.4	80.2	3.6%

Рисунок 2. Структура выручки по услугам

В структуре выручки также произошли положительные изменения. Отдельно стоит отметить направление VPN и облачных технологий, где рост составил около 20%. Уменьшение выручки от телефонии при увеличении общего показателя также считаем позитивным.

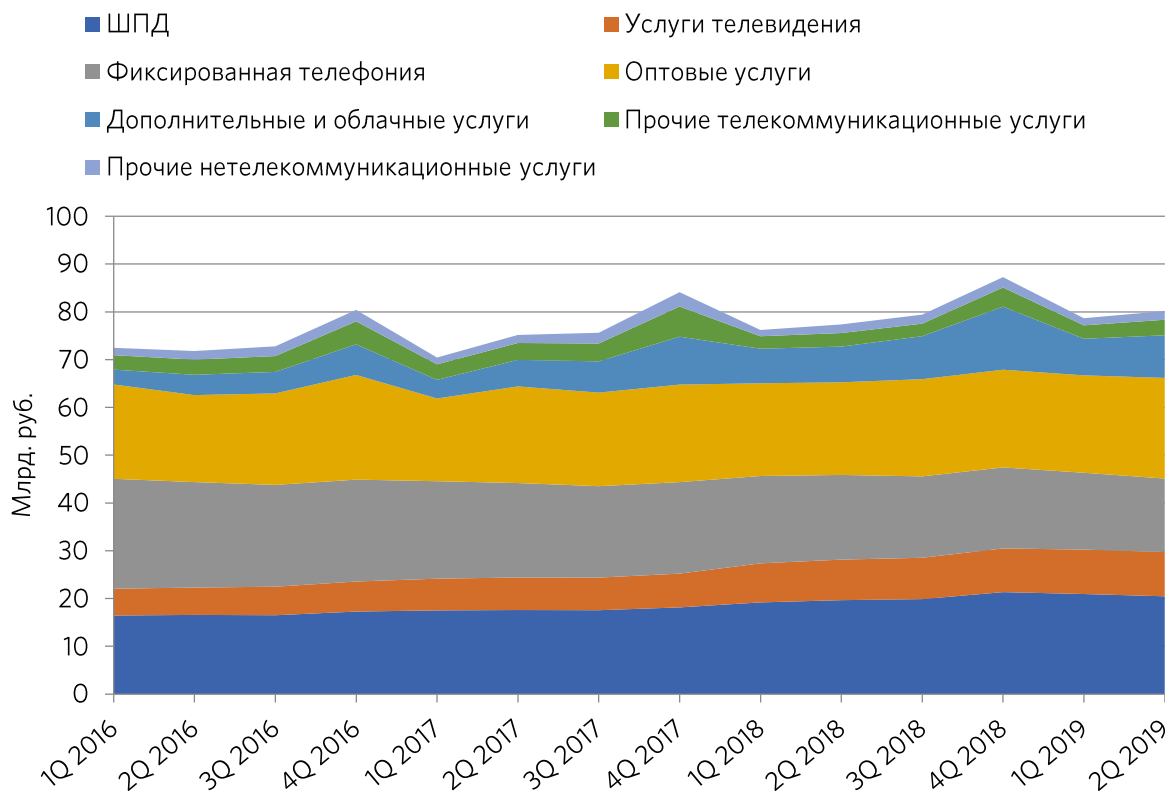


Рисунок 3. Структура выручки в динамике

В динамике данные изменения выглядят также позитивно. С 2016 года доля телефонии в выручке упала примерно на 10%. На замену приходит развитие облачных сервисов, VPN, широкополосный доступ в интернет и прочие услуги. Общая доля цифровых и контентных услуг достигла 57% против 53% во втором квартале 2018 года и 56% в первом квартале текущего года.

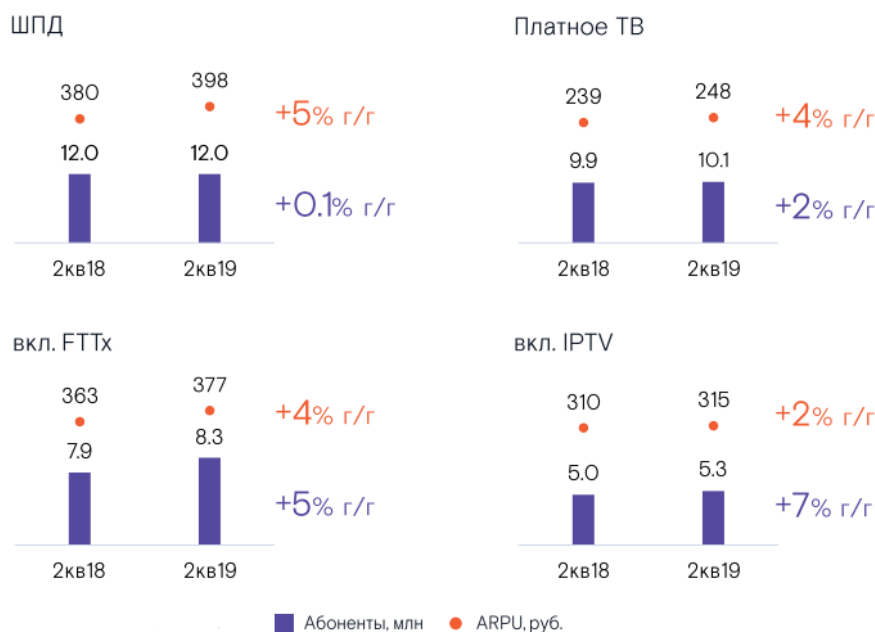


Рисунок 4. Изменение количества абонентов и ARPU¹

Также обратим внимание на такие важные показатели телекоммуникационного сектора как количество абонентов и средний доход на одного абонента. В ключевых направлениях компании их изменение стало строго положительным. Помимо этого отметим рост абонентов мобильной связи на 39% (включая «Tele 2»). Снижение в фиксированной телефонии составило 9%.

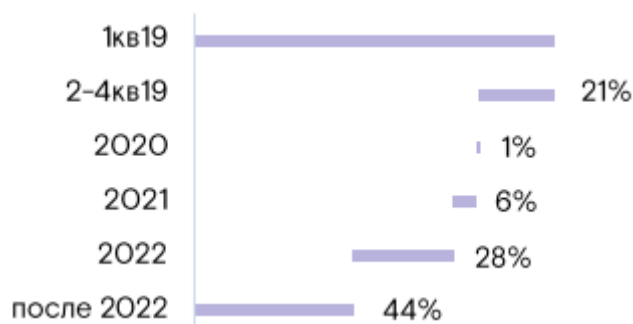
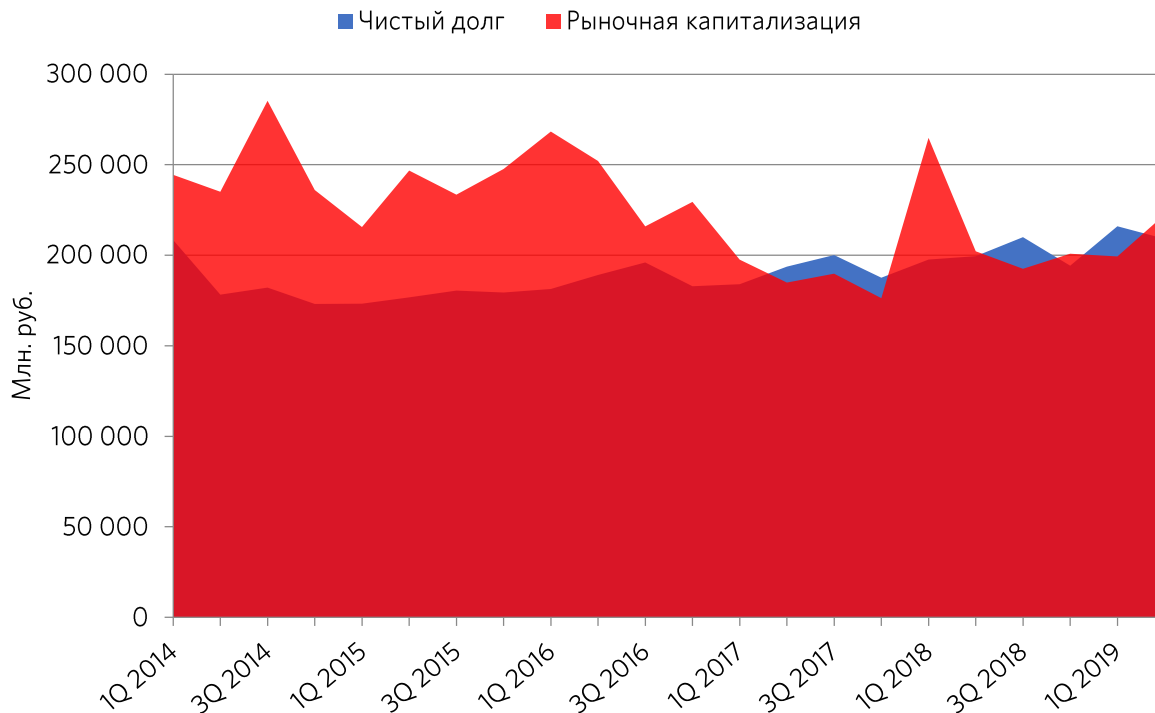


Рисунок 5. Структура долга по погашению

Долговая структура до консолидации «Tele» не вызывает опасений. В 2020 году практически не планируется долговых выплат. Весь долг компании номинирован в рублях. Существенное увеличение произойдет только в 2022 году.

¹ Average Revenue Per User – средний доход в расчете на одного абонента



Компания продолжает торговаться по цене своего чистого долга. При этом, «Ростелеком» демонстрирует успехи в рамках своего перестроения. Тем не менее, мы хотим выделить риск увеличения уровня долговой нагрузки по завершению консолидации «Tele 2». Как мы отмечали в предыдущем материале, чистый долг по итогу данного события может вырасти в 2 раза. Согласно действующей дивидендной политике, компания будет стремиться направлять акционерам не менее 75% свободного денежного потока или 5 рублей на акцию. При этом, размер выплат может быть изменен в случае превышения показателем «Чистый долг/OIBDA» уровня 2,5 (на текущий момент около 2). С другой стороны, консолидация «Tele 2» поддержит рост финансовых показателей. Уже по результатам 2 квартала выручка, чистая прибыль и EBITDA (по МСФО) данной компании увеличились на 12,7%, 42,6%, 41,2% соответственно. Помимо этого крупнейший мажоритарий в лице «Росимущество» будет заинтересован в поддержании выплат.

Бумаги «Ростелеком» обладают долгосрочным потенциалом роста. Продолжение успешной трансформации бизнеса в совокупности с перспективным поглощением окажут значительный эффект на результаты компании в долгосрочной перспективе. Мы предлагаем обратить внимание на привилегированные бумаги данной компании, минимальная дивидендная доходность по которым при текущих ценах составляет около 8% (из расчета 5 рублей на акцию). При росте обыкновенных акций более чем на 10%, привилегированные остаются на привлекательных ценовых уровнях.

Disclaimer

Приведенная информация не содержит инвестиционных советов, предоставляется исключительно в информационных целях и не является консультацией, офертой, требованием, просьбой или рекомендацией продать, купить или предоставить (напрямую или косвенно) какие-либо бумаги или производные инструменты. Вся информация получена из открытых источников, признанных надежными, однако ООО «Пермская фондовая компания» не несет ответственности за достоверность данных, приведенных в данном отчете. Будет также считаться, что любой инвестор, получивший данную информацию, составил собственное мнение относительно перспектив инвестирования в те или иные инструменты, упомянутые выше, и действовал на основании этого мнения. ООО «Пермская фондовая компания» снимает с себя любую ответственность за прямой или косвенный ущерб, потери или издержки, которые могли возникнуть вследствие использования информации, приведенной в данном обзоре.

Клиентский отдел

Полина Юрьевна Яковлева

Начальник клиентского отдела
(342) 210-59-89
yakovlevap@pfc.ru

Роман Рашидович Муталлиев

Портфельный управляющий
mutalliev@pfc.ru
