

Обзор рынка. Ростелеком

18 июня 2020 г.

Компания «Ростелеком» завершила консолидацию «Tele 2» так что уже в отчете за первый квартал 2020 года мы видим финансовые результаты с учетом данного поглощения. Сегодня разберем основные изменения в отчетности, а также традиционно обновим инвестиционный взгляд на акции компании.

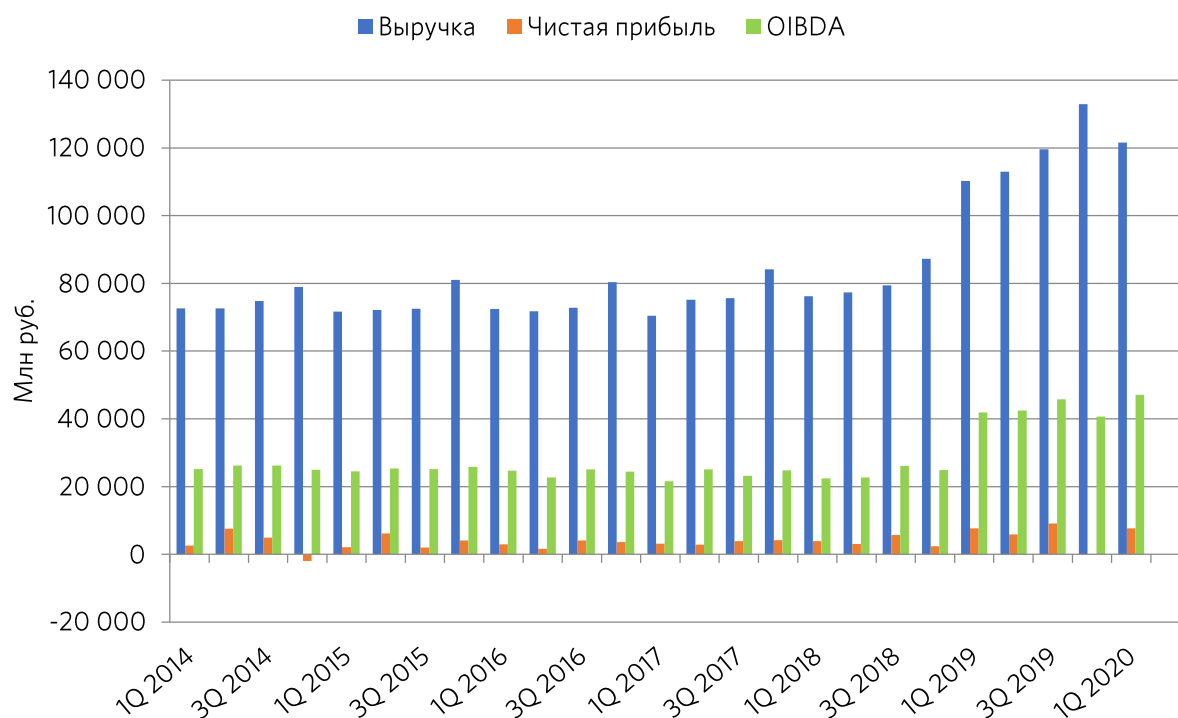


Рисунок 1. Динамика изменения выручки, чистой прибыли и EBITDA (с 1 кв. 2019г. включая «Tele 2»)

Одновременно с выходом результатов за первый квартал 2020 года «Ростелеком» представил пересчет результатов за весь 2019 год с целью демонстрации их роста в динамике. Выручка за первый квартал выросла на 10,3% к аналогичному периоду прошлого года. Показатель OIBDA прибавил 12,5% (рентабельность OIBDA +0,7%). Чистая прибыль осталась на прежних значениях. Свободный денежный поток отрицательно сократился с -15,5 млрд руб. в первом квартале 2019г. до -5,9 млрд руб. в первом квартале 2020г.

Выручка в сегменте b2c прибавила 5%, направление b2b/g и b2o выросло на 26% и 3% соответственно. Также стоит отметить почти двукратный рост выручки от центров обработки данных (ЦОД).

Выручка по услугам (млрд руб.)

млрд руб.	1кв19	1кв20	Изм.
Мобильная связь	35.2	41.0	16.3%
Фиксированный ШПД	21.0	22.0	4.5%
Цифровые сервисы	7.7	12.5	62.7%
ТВ	9.3	9.5	1.7%
Оптовые услуги	17.0	17.8	4.5%
Телефония	15.9	14.2	-10.5%
Прочие услуги	4.1	4.7	15.4%
Итого выручка	110.2	121.6	10.3%

Рисунок 2. Изменение структуры выручки

Положительным сигналом выделим продолжение наращивания финансовых результатов за счет всех направлений кроме фиксированной телефонии. Фиксированная телефония по понятным причинам продолжит свое сокращение, однако данное снижение компенсировано более чем полностью. Как мы уже отметили выше, одним из ключевых драйверов роста финансовых результатов, помимо мобильной связи, являются цифровые сервисы, прибавившие в выручке 62,7%.

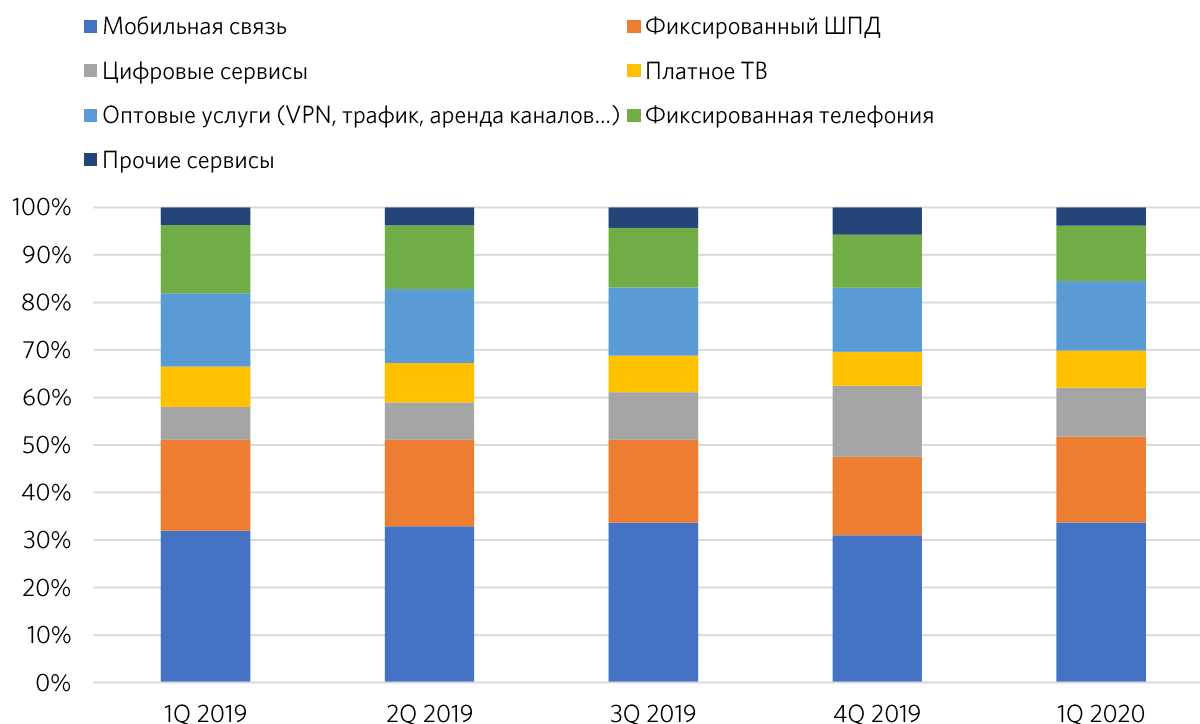


Рисунок 3. Изменение структуры выручки в динамике включая «Tele 2»

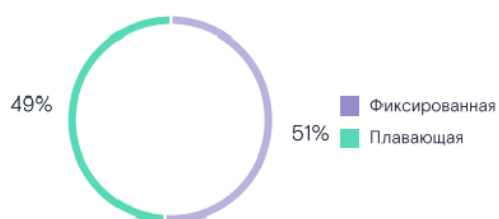
В структуре выручки заметен существенный рост доли мобильной связи в основном за счет «Tele 2», а также цифровых сервисов. С появлением достаточного количества данных динамика станет более заметной с использованием расчета за последние 12 месяцев.



Рисунок 4. Динамика изменения свободного денежного потока за последние 12 месяцев и коэффициента «Чистый долг/OIBDA» (с 1 кв. 2019г. включая «Tele 2»)

Долгосрочный тренд изменения свободного денежного потока с учетом «Tele 2» стал положительным, что, несомненно, позитивно для акционеров в связи с параметрами дивидендной политики. При этом за счет роста EBITDA с учетом консолидации коэффициент «Чистый долг/EBITDA» остался примерно на прежних значениях.

Структура долга по виду ставки



Структура долга по погашению

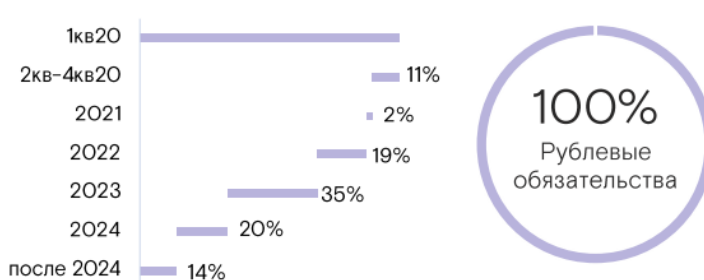


Рисунок 5. Структура долга

Структура долга является преимущественно долгосрочной с равным распределением на плавающие и фиксированные ставки. Весь его размер номинирован в рублях.

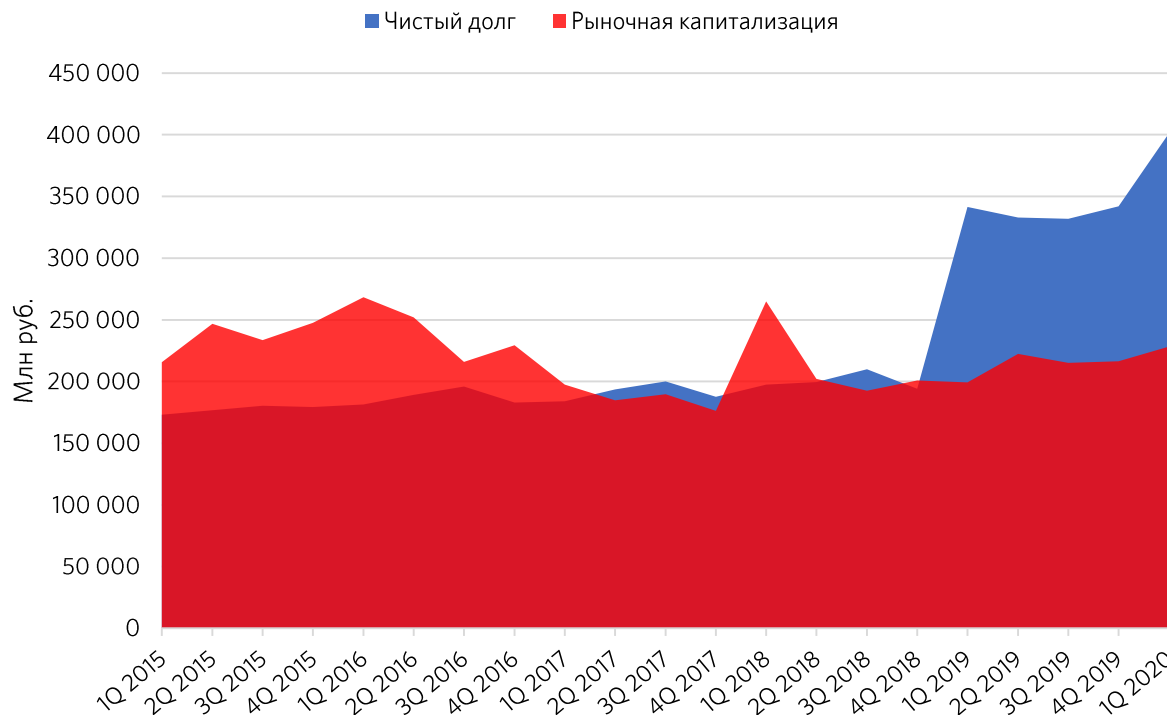


Рисунок 6. Динамика изменения рыночной капитализации и чистого долга (с 1 кв. 2019г. включая «Tele 2»)

Уровень чистого долга, согласно нашим ожиданиям, с поглощением увеличился примерно в 2 раза. Стратегия развития «Ростелекома» частично схожа с компанией «Роснефть». Агрессивные поглощения за счет заемных средств оказывают давление на финансовое состояние.

Мы считаем акции компании «Ростелеком» перспективной долгосрочной инвестиционной идеей. При этом телекоммуникационные компании, на наш взгляд, менее подвержены негативному эффекту от распространения коронавируса в связи с особенностями данного типа бизнеса. Главным риском для бумаг, на наш взгляд, является общая смена настроений на финансовых площадках. В подобном случае цена обыкновенных акций может вновь приблизиться к диапазону в 65-70 рублей за акцию. Отметим, что среднесрочный потенциал роста в данном случае весьма ограничен. Параметры действующей дивидендной политики заканчиваются итогами 2020 года. Выплаты будут составлять не менее 75% свободного денежного потока или 5 рублей на акцию, при этом не должны превышать 100% чистой прибыли по МСФО. Согласно нашим расчетам, размер дивидендов по итогам 2020 года может составить около 7 рублей на акцию, однако в ухудшившихся рыночных условиях возможны преждевременные изменения в дивидендной политике (возможно вынесение рекомендации не выплачивать дивиденды в случае превышения коэффициента «Чистый долг/OIBDA» значения 2,5, сейчас 2,2).

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