

Обзор рынка. Ростелеком

1 октября 2020 г.

Компания «Ростелеком» ранее выделялась нами как долгосрочная перспективная инвестиционная идея, однако уже сегодня в данной бумаге заметен интерес инвесторов. Акции продемонстрировали уверенное восстановление после весеннего обвала и сохраняются в рамках установленных локальных максимумов. Сегодня разберем вышедшие финансовые и операционные результаты за второй квартал и первое полугодие, а также традиционно обновим среднесрочный инвестиционный взгляд.

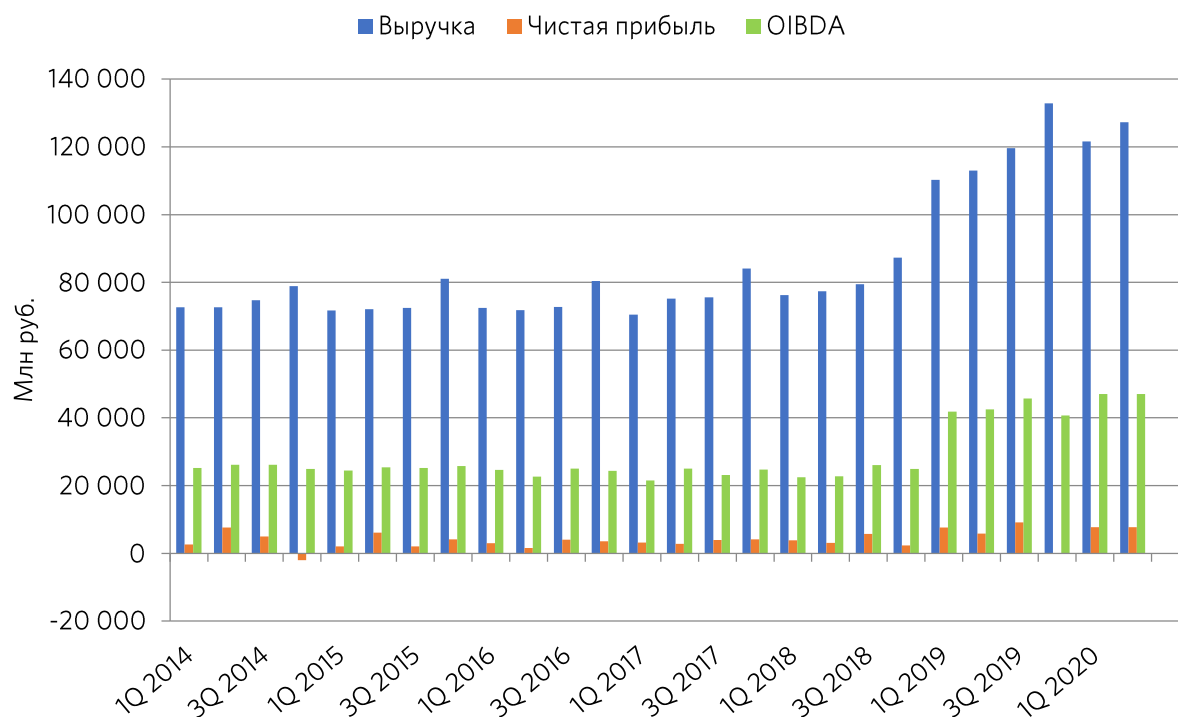


Рисунок 1. Динамика изменения выручки, чистой прибыли и EBITDA

Напомним, что «Ростелеком» пересчитал результаты с включением «Tele2 Россия» с начала 2019 года. Таким образом, рассмотрение показателей в динамике целесообразно только с начальной точки, которой является первый квартал 2019 года.

Финансовые результаты за второй квартал оказались положительными. Введение ограничительных мер подтолкнуло потребителей к большему использованию информационных технологий. Главными бенефициарами подобных изменений ожидаемо стали телекоммуникационные компании, одной из крупнейших представителей которых в России и является «Ростелеком». Выручка за квартал выросла на 13% к аналогичному периоду прошлого года. Показатель OIBDA прибавил 15%. Свободный денежный поток оказался отрицательным и составил -8,9 млрд руб. (против 14,6 млрд руб. годом ранее). Чистая прибыль увеличилась на 32%.

млрд руб.	6м19	6м20
Мобильная связь	72.4	83.9
Фиксированный ШПД	41.6	44.2
Цифровые сервисы	16.6	27.5
ТВ	18.7	18.8
Оптовые услуги	34.6	36.0
Телефония	31.0	27.9
Прочие услуги	8.3	10.7
Итого выручка	223.2	248.9

Рисунок 2. изменение структуры выручки по направлениям

Продолжаем наблюдать рост выручки от высокотехнологичных направлений. Ожидаем, что данную тенденцию усилит синергетический эффект от поглощения «Tele 2 Россия». В долгосрочном периоде это должно положительно повлиять на более высокую переоценку компании в связи с трансформацией в более технологичный и маржинальный бизнес.

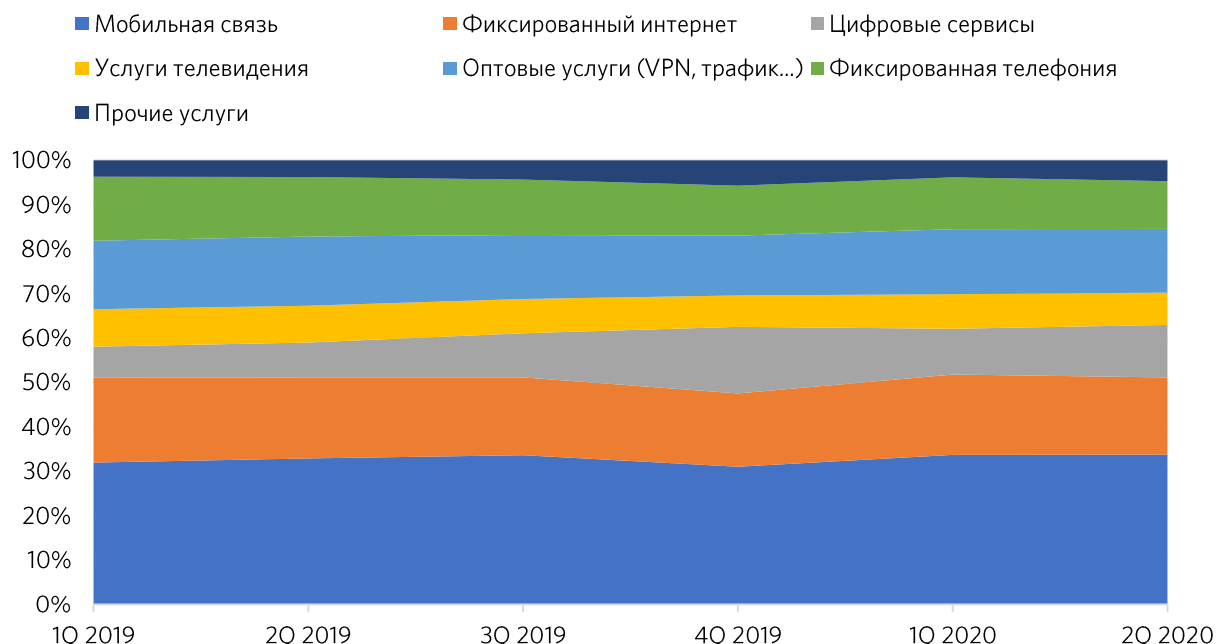


Рисунок 3. Динамика изменения структуры выручки по направлениям (пересчитано с учетом «Tele2»)

В общей структуре выручки за полугодие можно отметить рост доли мобильной связи в сравнении с аналогичным периодом прошлого года на 1,3%, цифровых сервисов на 3,6%, а также снижение фиксированной телефонии на 2,7%. Количество абонентов в направлении доступа в интернет за год выросло на 3%, платного ТВ – на 4%. Снижение по фиксированной телефонии составило 10%. Средняя выручка на одного абонента в данных сегментах осталась в рамках своих предыдущих значений.



Рисунок 4. Динамика изменения свободного денежного потока за последние 12 месяцев и коэффициента «Чистый долг/EBITDA»

Свободный денежный поток сократился с ростом капитальных затрат. С начала года чистый долг увеличился на 22% и на сегодня составляет 407,1 млрд руб., при этом рост коэффициента «Чистый долг/OIBDA» частично компенсируется ростом финансовых результатов.

Выручка

Рост

≥5%

OIBDA

Рост

≥5%

Cash CAPEX

100–110 млрд руб.

(не вкл. гос. программы с возмещением)

Рисунок 5. Прогноз изменения ключевых финансовых показателей по итогам 2020 года

Прогнозы «Ростелекома» касательно роста годовой выручки по итогам 2020 года остаются умеренными с ростом выручки и OIBDA не менее 5%.

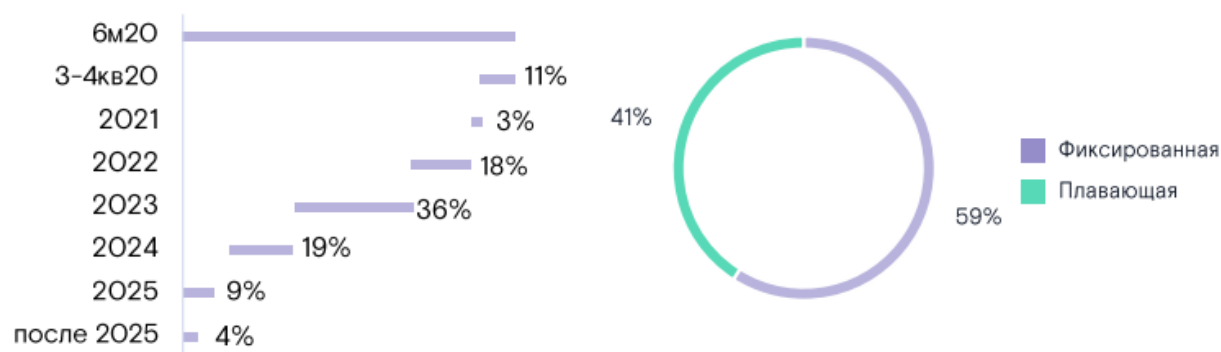


Рисунок 6. Структура долга по времени и виду ставки

Уровень чистого долга на сегодня превышает рыночную капитализацию, что является негативным фактором. В то же время, временная структура займов является сбалансированной и, при этом, все обязательства компании являются рублевыми.

Недавний рост котировок компании поддерживало снижение ключевой ставки ЦБ РФ. Ограничение дивидендных выплат снизу на уровне 5 рублей на акцию наделяет данные бумаги сравнительным преимуществом в период смягчения денежно-кредитной политики. Таким образом, отдаленно данные бумаги напоминают облигации с возможностью роста ставки выплат при действующей дивидендной политике. Мы по-прежнему оптимистичны в своем долгосрочном взгляде на акции «Ростелеком», однако в среднесрочной перспективе потенциал роста данных бумаг ограничен в связи с высокой долговой нагрузкой и опасениях касательно второй волны коронавируса в России, а также перехода в цикл ужесточения ДКП ЦБ РФ.

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