

Обзор рынка. Ростелеком

6 марта 2020 г.

Компания «Ростелеком» в прошедшем году вызывала к себе повышенный интерес в связи с поглощением «Tele 2». Крупнейшая сделка в отрасли за десятилетие привлекает внимание игроков с надеждой на будущий синергетический эффект. Сегодня рассмотрим вышедшие результаты за 4 квартал и 12 месяцев, а также традиционно обновим инвестиционный взгляд на данные бумаги.

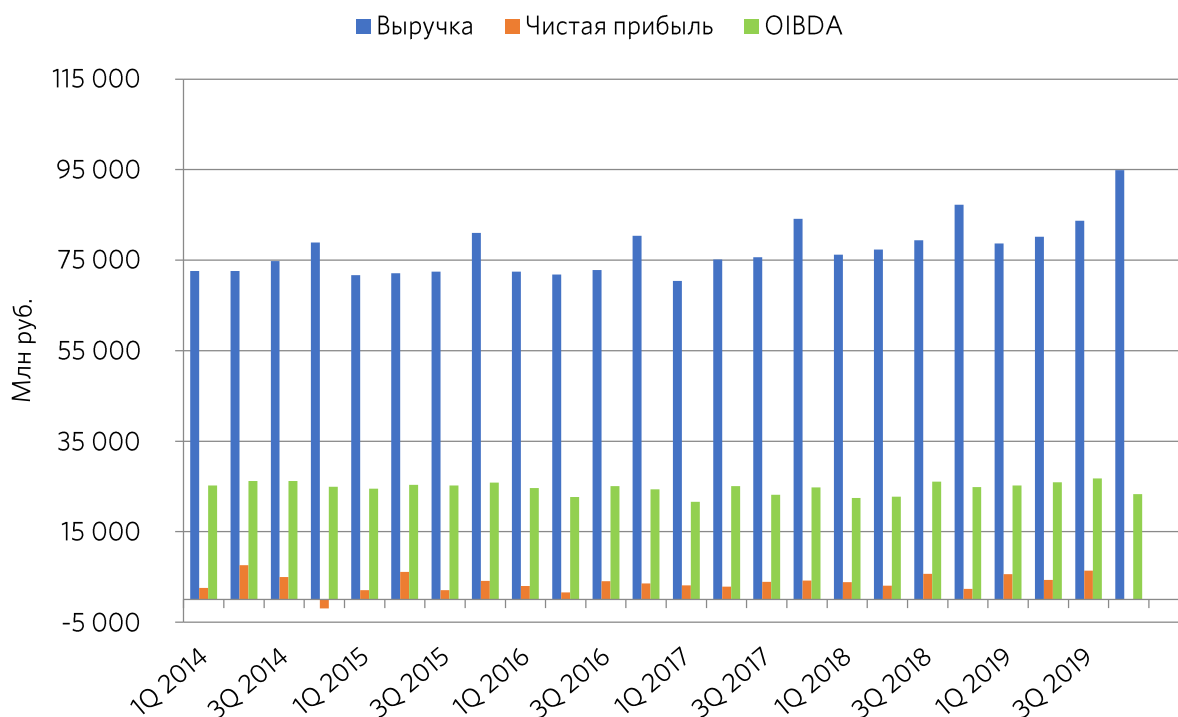


Рисунок 1. Динамика изменения выручки, чистой прибыли и OIBDA

«Ростелеком» демонстрирует положительные финансовые результаты, продолжая осуществлять переход в сторону предоставления цифровых услуг.

Выручка компании выросла на 5,4%. Чистая прибыль прибавила 9,7%. Показатель OIBDA увеличился на 5,6% (рентабельность OIBDA составила 31,6% против 31,5% по результатам 2018 года). Свободный денежный поток вырос более чем на 50%. Рост показателей был обеспечен ростом доходов от дополнительных и облачных услуг, VPN-сервисов, услуг широкополосного доступа в интернет (далее ШПД) а также прочих телекоммуникационных доходов.

Отметим положительные результаты «Tele 2». Выручка компании прибавила 14%. Чистая прибыль выросла на 145%, показатель EBITDA увеличился в 1,5 раза, его рентабельность прибавила 9,6%. Количество абонентов увеличилось более чем на 5%.

Помимо поглощения «Tele 2», в прошедшем году была осуществлена покупка провайдера облачных сервисов, владеющего крупными дата-центрами, – компании «DataLine». Данное приобретение позволило увеличить долю компании на рынке центров обработки данных (ЦОД) с 15% до 26%.

млрд руб.	4кв18	4кв19	Изм.	2018	2019	Изм.
Цифровые и контентные услуги	49.8	59.3	18.9%	174.8	198.4	13.5%
ШПД	21.3	21.7	1.8%	80.0	83.9	4.8%
ТВ	9.1	9.4	2.9%	34.5	37.1	7.7%
VAS & Облачные услуги	13.2	20.9	58.3%	36.9	49.8	34.9%
VPN	6.1	7.2	17.4%	23.4	27.6	17.6%
Телефония	16.9	15.1	-10.9%	70.0	61.7	-11.8%
Оптовые услуги (искл. VPN)	14.3	12.2	-14.6%	56.2	53.8	-4.1%
Прочие	6.2	8.3	34.4%	19.3	23.5	22.0%
Итого выручка	87.3	94.9	8.7%	320.2	337.4	5.4%

Рисунок 2. Структура выручки по услугам

Основные новые приоритетные направления демонстрируют уверенный рост. Прирост выручки от цифровых и контентных услуг за год составил 13,5%. При этом ожидаемо продолжилось снижение в фиксированной телефонии, потерявшей 11,8%.

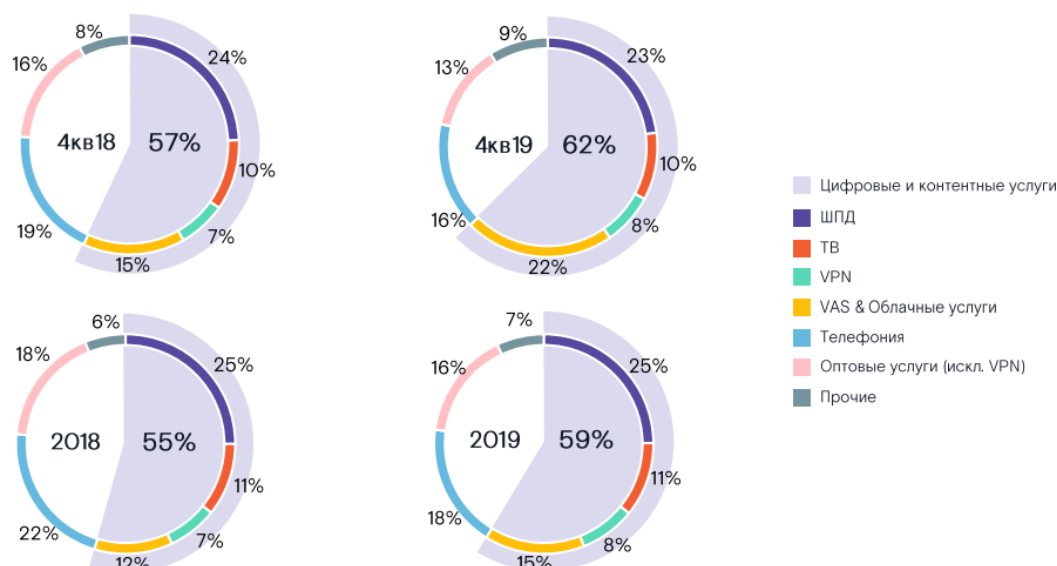


Рисунок 3. Изменение структуры выручки за год

Общая доля в выручке цифровых и контентных услуг за год увеличилась с 55% до 59% за весь 2019 год и с 57% до 62% за 4 квартал. Приобретение «DataLine» также поспособствует данной тенденции в будущем. Отдельно стоит отметить резкий рост выручки от сегмента облачных услуг и дополнительных видов обслуживания, прибавившего 34,9% в денежном выражении и увеличившего долю в общей выручке на 3% за год.

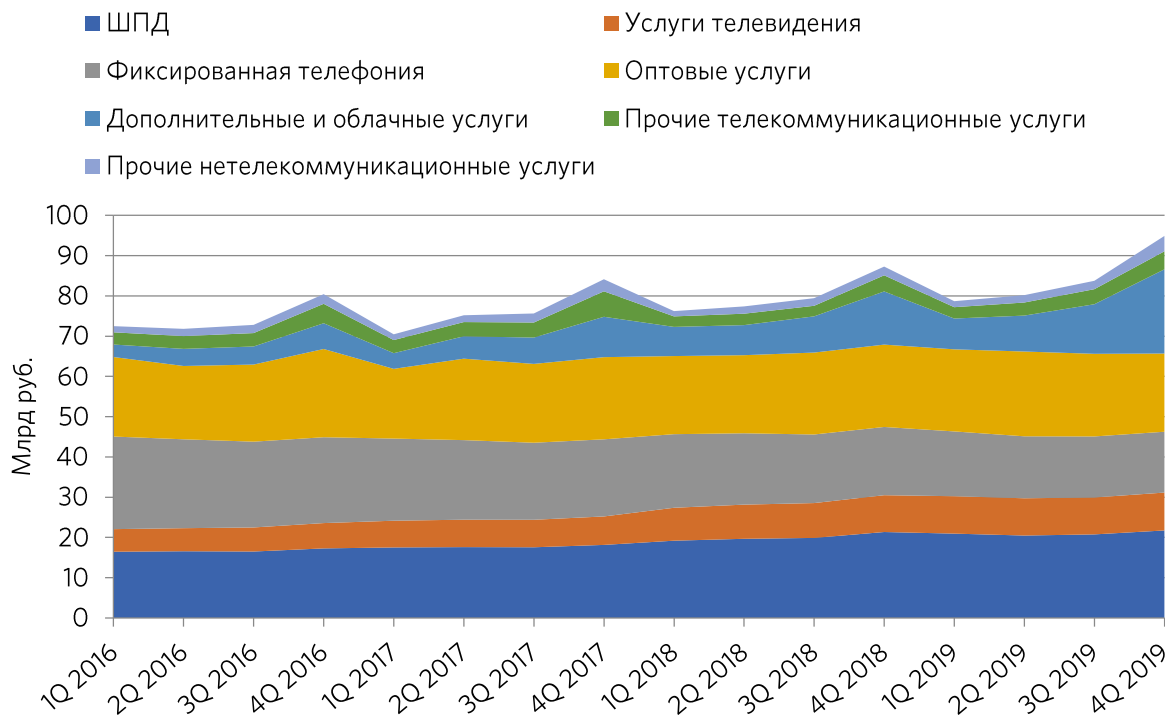


Рисунок 4. Структура выручки в динамике

Долгосрочное изменение структуры выручки является положительным. Компания последовательно осуществляет перестроение в провайдера широкого спектра высокотехнологичных услуг. Полный уход от традиционного источника выручки в виде фиксированной телефонии является лишь вопросом времени. С 2016 года выручка от данного типа услуг потеряла в своем значении около трети.

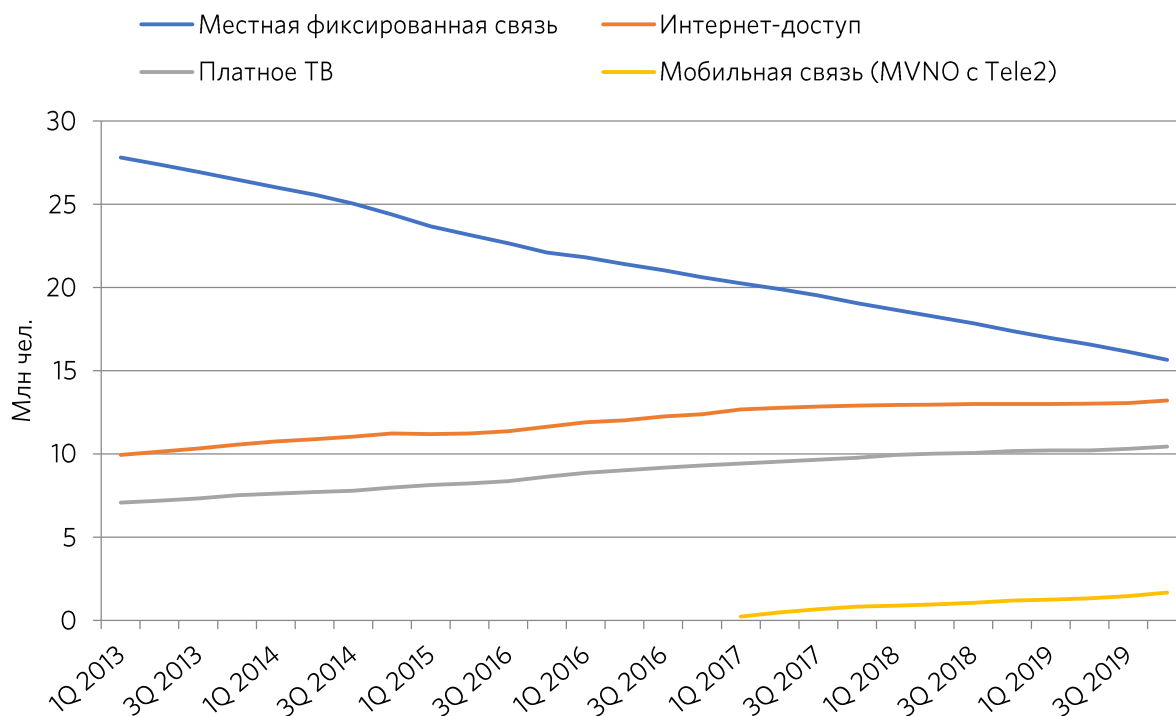


Рисунок 5. Динамика изменения количества абонентов

Изменение количества абонентов ожидаемо демонстрирует схожую динамику. Количество абонентов услуг предоставления доступа в интернет практически сравнялось с клиентами фиксированной связи. В ближайшие периоды ожидается их пересечение.



Рисунок 6. Динамика изменения свободного денежного потока и коэффициента «Чистый долг/OIBDA»

Среднесрочная динамика свободного денежного потока положительна. Вероятно, «Ростелекому» удалось сломать негативную долгосрочную тенденцию в данном показателе. В то же время, уже сейчас, при чистом долге на уровне более 200 млрд руб., коэффициент «Чистый долг/OIBDA» находится на отметке 2,0х. Ожидается, что последствием завершения сделки по покупке «Tele 2» станет увеличение значения чистого долга примерно в 2 раза. Путь развития «Ростелекома» похож на «Роснефть». Агрессивные поглощения вызывают рост долговой нагрузки, которая, в свою очередь, естественным образом ограничивает рост дивидендов. С другой стороны, по мере снижения долговой нагрузки финансовые возможности компании будут существенно возрастать. Таким образом, подобные поглощения положительны для компании в долгосрочной перспективе.

В связи с тем, что в отчете компании еще не отражено изменение задолженности, рассмотрение текущей долговой структуры не имеет смысла. В следующих материалах мы вернемся к данному вопросу.

Выручка

Рост

≥5%

OIBDA

Рост

≥5%

Cash CAPEX

70–75 млрд руб.

(не вкл. гос. программы с возмещением)

Рисунок 7. Прогноз изменения ключевых показателей на 2020 год (без учета «Tele 2»)

Прогноз «Ростелекома» на 2020 год можно назвать сдержанным. Ожидаемый рост выручки и OIBDA примерно укладывается в инфляцию. Компания уже объявила о будущей рекомендации менеджмента выплатить дивиденды в размере 5 рублей на акцию по итогам

2019 года. Это дает скромную доходность в 6% по обыкновенным и 6,8% по привилегированным акциям. Сравнительного потенциала на сегодня не прослеживается, текущая оценка на рынке примерно соответствует конкуренту – «МТС». В случае снижения на 10% и более данные акции начнут представлять интерес. К долгосрочным покупкам склоняет сравнительно высокий минимальный размер дивидендов (5 руб. на акцию), который поддержит котировки в случае падения рынка, а также присутствие долгосрочных драйверов роста.

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