

Ростелеком = дивиденды + рост

Цифровые кластеры в основе успешной стратегии, 15.08.2023

ПОКУПКА

Цель на горизонте 12 месяцев

115 руб.

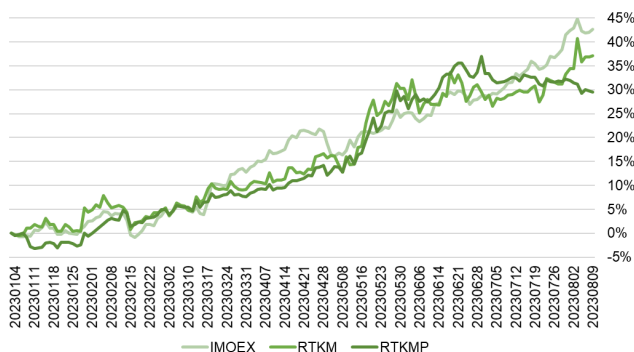


Московская биржа RTKM 76 Р
Капитализация млрд 267 Р

Финансовые показатели	2021	2022	2023П
Выручка, млрд Р	580	627	649
Изменение, %	6%	8%	4%
ЕБИТДА, млрд Р	219	248	270
Маржа, %	38%	40%	42%
Чистая прибыль, млрд Р	32	35	54
Маржа, %	5%	6%	8%
Мультипликаторы	2021	2022	2023П
P/B	0,27	0,18	0,35
P/S	0,51	0,32	0,62
P/E	9,3	5,7	7,4
P/FCF	9,1	2,7	6,3
EV/S	1,38	1,12	1,34
EV/ЕБИТДА	3,7	2,8	3,2
Net debt/ЕБИТДА (IFRS 16)	2,3	2,0	1,7
ROA	3%	3%	5%
ROE	14%	14%	18%

Источник: данные эмитента, расчёты «Цифра брокер»
По состоянию на 11.08.2023

Динамика котировок с начала года



Минцифры поддерживает идею выплаты Ростелекомом дивидендов за 2022 год. До последнего времени вопрос о выплате дивидендов за 2022 год не рассматривался акционерами компании. Тем не менее, если такое решение будет принято, оно может придать импульс к более выраженному повышению котировок акций Ростелекома, которые с начала года отстают в росте от рынка в целом. Такое отставание несколько неоправданно, учитывая результаты компании и её планы на ближайшие три года.

Впервые с марта 2022 года Ростелеком обнародовал отчетность. Результаты за I полугодие 2023 года превзошли наши ожидания и выгодно отличаются от показателей ближайшего конкурента – МТС.

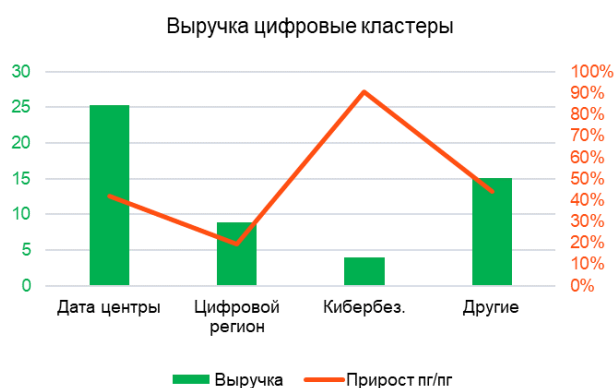
Развитие сетей 5G, облачных технологий, интернета вещей — ключевые предпосылки для роста отрасли телекоммуникаций. Главным риском остается зависимость от иностранного оборудования, на долю которого приходится более 90% рынка. Тем не менее CAPEX Ростелекома в 2022 году сократился по сравнению с предыдущим годом только на 22%, до 116,8 млрд руб.

Ростелеком планирует активно развивать собственные цифровые кластеры с последующим потенциальным их публичным размещением. Компания развивает четыре кластера: дата-центры, цифровой регион, кибербезопасность и другие. Особенно активно развиваются кластеры дата-центров (рост на 15% в 2022 году и еще на 42% в I полугодии 2023) и кибербезопасности (рост на 13% и 90%). Стратегия менеджмента кажется своевременной и оправданной, учитывая прогноз Центра стратегического развития о среднегодовых темпах роста рынка кибербезопасности на уровне 24% вплоть до 2027 года. В начале текущего года Ростелеком приобрел 100% в проекте «Новые технологии безопасности» (компания занимается разработкой стратегии информационной безопасности, внедрением и сопровождением технических средств защиты информации, выручка в 2021 году составила 289,1 млн руб.). Кроме того, в марте были приобретены 100% в капитале Fuzzy Logic Labs (разработчик IT-решений для противодействия мошенническим транзакциям, выручка в 2022 году составила 344,8 млн руб.). Ростелеком проявляет интерес и к IT-платформам для банковских бизнес-процессов: компания приобрела 51% в капитале финтех-компании «Фазум», которой принадлежит более 300 сервисов с общей выручкой 684,6 млн руб. в 2022 году.

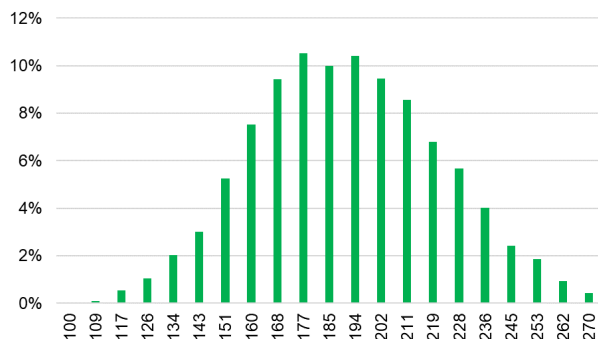
Эти и другие приобретения позволят сохранять высокие темпы роста выручки на, казалось бы, предсказуемом и стабильном рынке услуг связи.

Ростелеком = дивиденды + рост

Цифровые кластеры в основе успешной стратегии, 15.08.2023



Распределение вероятностей цен методом Монте-Карло



Отметим, что привлекательность акций Ростелекома подчеркивает также балансовая стоимость чистых активов, которая в пересчете на одну на акцию составляет са~80 руб.

Результаты Ростелекома. На мобильные сети приходится самый высокий вес в выручке компании. Tele-2 по-прежнему занимает только небольшую (3%) долю m2m на рынке, что позволяет рассуждать о потенциале дальнейшего роста высокими темпами: годовые темпы роста выручки в сегменте (+15%) соответствуют общим темпам роста выручки (+14,5%). Помимо этого, Ростелеком планирует занять до 25% рынка кибербезопасности к 2023 году благодаря в том числе своим последним приобретениям. Объем рынка кибербезопасности в 2025 году составит, как ожидается, 400 млрд руб. В таком случае на долю Ростелекома придется около 100 млрд руб., что будет способствовать росту общей выручки на 16% по сравнению с 2022 годом. Цифровой кластер дата-центров, как ожидается, тоже покажет опережающие темпы роста. Сам кластер подразделяется на три подсектора: ЦОД, виртуализация (IaaS+), новые направления (SaaS, PaaS, ПАК). Их ёмкость в 2025 году прогнозируется соответственно на уровне 54 млрд руб., 82 млрд руб. и 50 млрд руб. Доля принадлежащих Ростелекому подсекторов в этих рыночных сегментах может составить соответственно 29%, 35% и 35%, а их общая выручка — 61 млрд руб., что добавит 10% к общей выручке Ростелекома. Рентабельность по EBITDA прогнозируется на уровне около 40%, что примерно соответствует среднему значению в компании. Таким образом, планы Ростелекома на горизонте до двух лет могут способствовать существенному усилению позиций на рынке и освоению новых бизнес-направлений.

Сравнительная оценка. Акции Ростелекома на основе коэффициентов оцениваются с дисконтом к акциям МТС (ближайшего конкурента). По всем показателям EV/EBITDA, P/E, P/S справедливая оценка Ростелекома складывается выше 170 руб. за акцию. В сравнении с зарубежными аналогами ситуация аналогична, оценка Ростелекома сильно занижена, даже с учетом потенциальных дисконтов к оценке иностранных компаний. Справедливая стоимость акций Ростелекома существенно превышает текущие котировки (около 77 руб. за акцию).

На основе сравнительного анализа с 10 иностранными аналогами по показателям EV/EBITDA, P/E, P/S и с использованием метода Монте-Карло с вероятностью 90% мы находим справедливой цену оценку Ростелекома на уровне 115 руб. за акцию.

КОНТАКТНАЯ ИНФОРМАЦИЯ

Юридический адрес

123112, г. Москва,
1-й Красногвардейский проезд,
д. 15, офис 18.02
м. Выставочная или Международная
Тел.: +7 (495) 783-91-73
Email: info@cifra-broker.ru

Фактический адрес

123112, г. Москва,
1-й Красногвардейский проезд,
д. 15, 18 этаж,
(Башня «Меркурий Тауэр»,
ММДЦ «Москва-Сити»)

Поддержка клиентов

Тел.: +7 (495) 783-91-73,
8-800-100-40-82
E-mail: shop@cifra-broker.ru

Для корпоративных клиентов

Тел.: +7 (495) 783-91-73 доб. 90999
E-mail: corp.clients@cifra-broker.ru

Ограничение ответственности: ООО «Цифра брокер» (ОГРН 1107746963785, 123112, Москва, 1-й Красногвардейский проезд, дом 15, офис 18.02). Лицензия №045-13561-100000 на осуществление брокерской деятельности, срок действия лицензии не ограничен. Сайт: <https://cifra-broker.ru/> Телефон: +7 (495) 783 91 73. Не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией. Упомянутые финансовые инструменты или операции могут не соответствовать вашему инвестиционному профилю и инвестиционным целям (ожиданиям). В приведенной информации не принимаются во внимание ваши личные инвестиционные цели, финансовые условия или нужды. Определение соответствия финансового инструмента либо операции инвестиционным целям, инвестиционному горизонту и уровню допустимого риска является вашей задачей. ООО «Цифра брокер» не несет ответственности за возможные убытки инвестора в случае совершения операций либо инвестирования в финансовые инструменты и не рекомендует использовать данный материал в качестве единственного источника информации для принятия инвестиционного решения. Владение ценными бумагами и прочими финансовыми инструментами всегда сопряжено с рисками: стоимость ценных бумаг и прочих финансовых инструментов может как расти, так и падать.