

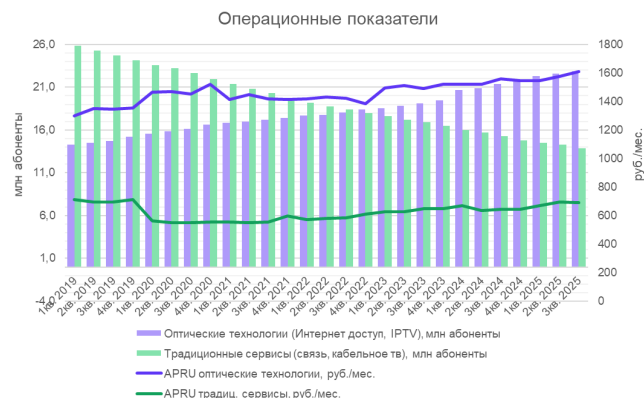
«Ростелеком»: обзор результатов за III квартал 2025 года

РТКМ цена по сост. на 19/11/2025			58,06 руб.	
Финансовые показатели	I кв. 2025	II кв. 2025	III кв. 2024	III кв. 2025
Выручка, млрд руб.	190,1	203,4	193	208,7
Изменение, а/а	9%	13%	11%	8%
OIBDA, млрд руб.	73,7	80,6	75,1	81,5
Рентабельность по OIBDA, %	38,8%	39,6%	39%	39%
Чистая прибыль, млрд руб.	6,8	6	-6,7	5,6
Свободный денежный поток, млрд руб.	-20,8	-2,2	-5,2	-5
Чистый долг, млрд руб.	696,6	708,5	628,8	729,7
Мультипликаторы	2022	2023	2024	2025П
P/E	5,5	8,1	10,5	9,1
EV/OIBDA	2,8	3,2	3,0	3,0
Net Debt/OIBDA	2,0	2,0	2,2	2,3

«Ростелеком» опубликовал финансовые результаты за III квартал 2025 года. Помимо традиционных направлений бизнеса компания в последние годы активно развивает цифровые технологии. Общее количество абонентов фиксированной телефонии сократилось по итогам III квартала до 8,3 млн, что на 11% меньше по сравнению с аналогичным периодом 2024 года. Все больше абонентов, преимущественно в секторе домохозяйств, продолжают отказываться от традиционных технологий. При этом корпоративные и государственные клиенты помимо технологий мобильной связи все чаще предпочитают облачные услуги, которые показали рост абонентской базы на 23% в годовом выражении.

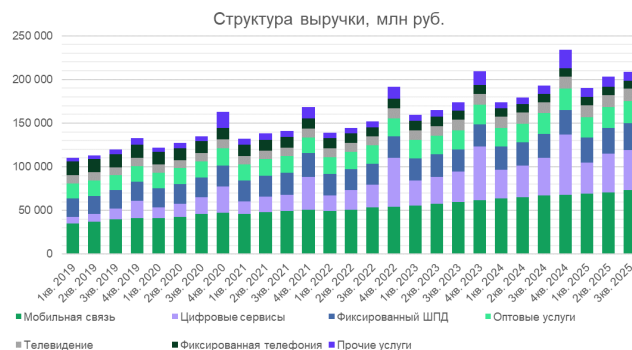
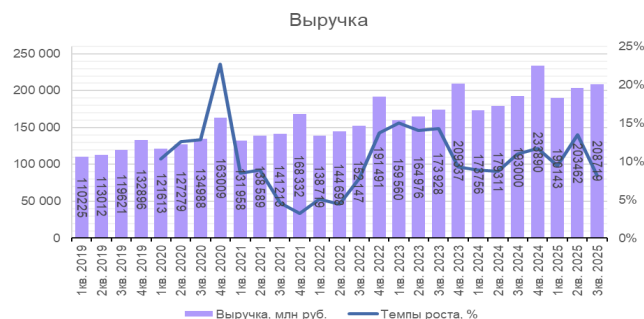
Во всех бизнес-сегментах «Ростелекома» также продолжилось снижение числа абонентов интернет-доступа, подключенных по устаревающей технологии xDSL. В сегменте домохозяйств абонентская база составила 1,4 млн, что на 15% меньше в сравнении с аналогичным периодом 2024 года. В корпоративном и государственном сегментах количество абонентов сократилось на 12% до 0,1 млн. Интернет-абоненты активно мигрируют с xDSL на технологии волоконно-оптического доступа, которые являются более маржинальными для компании. Рост абонентской базы наблюдался в обоих сегментах. Количество абонентов кабельного ТВ по итогам III квартала снизилось на 3% до 4,1 млн. При высоком уровне проникновения фиксированного интернета и смарт-ТВ потреб-

ность в кабельном телевидении продолжает снижаться — услуга замещается IPTV и OTT (передача контента через протокол HTTP).



Источник: данные компании, расчеты «Цифра брокер»

Выручка «Ростелекома» в III квартале 2025 года увеличилась на 8% по сравнению с III кварталом прошлого года и составила 208,7 млрд руб. Основными драйверами роста стали мобильный бизнес, ШПД и проекты по цифровизации бизнеса и государственных структур. По году в целом темпы роста слабые — на уровне инфляции.



Источник: данные компании, расчеты «Цифра брокер»

ЦИФРА брокер

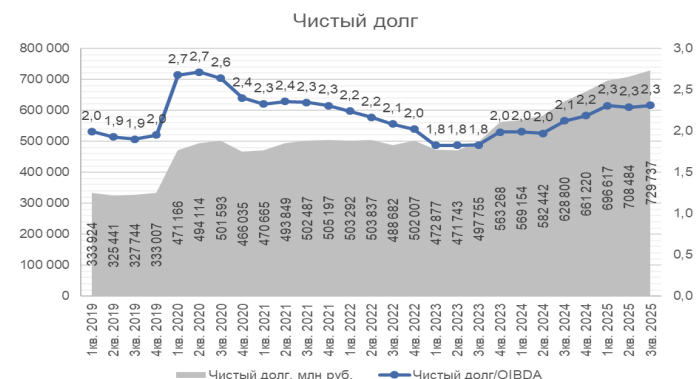
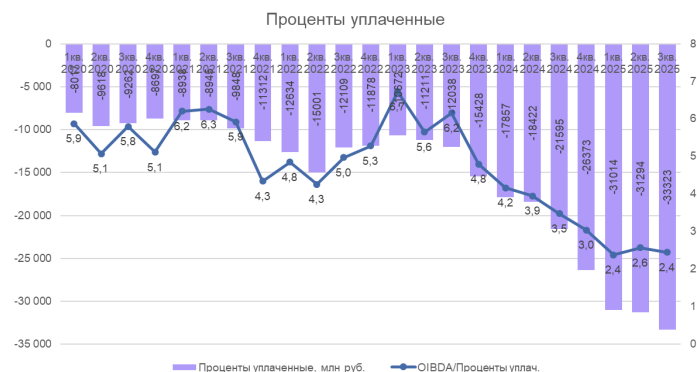
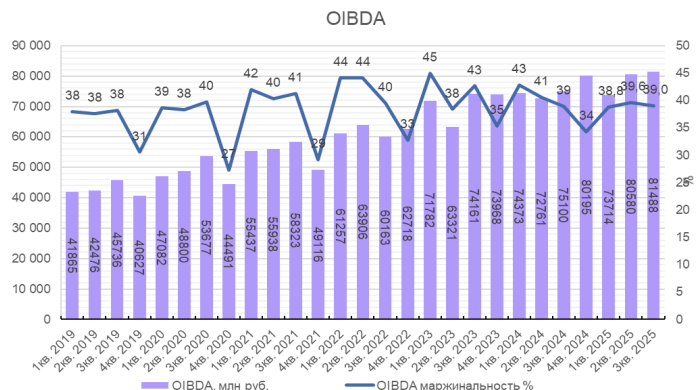
Операционные расходы выросли на 6% и составили 172,5 млрд руб. Значительное влияние на динамику показателя оказали рост расходов на персонал, в том числе в связи с наращиванием численности в цифровых кластерах и индексацией вознаграждения сотрудникам; рост расходов на материалы, ремонт и обслуживание, в том числе, в связи с влиянием инфляционных факторов. На этом фоне показатель OIBDA в III квартале 2025 года вырос лишь на 8% до 81,5 млрд руб. Рентабельность по OIBDA составила 39%, что ниже средних значений за последние пять лет. Основной вклад в рост OIBDA обеспечили мобильный бизнес и проекты в сегменте корпоративных и государственных заказчиков.

Чистая прибыль в отчетном периоде составила 5,6 млрд руб. по сравнению с убытком в размере 6,7 млрд руб. в III квартале 2024 года. Главным негативным фактором для прибыли компании продолжают выступать процентные расходы, вызванные увеличением стоимости заимствования. Несмотря на разворот ключевой ставки, здесь пока сложно говорить о выходе на плато.

Чистый операционный денежный поток снизился на 28% до 21,3 млрд руб., что также обусловлено преимущественно динамикой процентных платежей, а также изменением в оборотном капитале. «Ростелеком» переносит ряд инвестиционных проектов на более поздние периоды, благодаря этому капитальные вложения удалось снизить на 19% до 31,8 млрд руб. В результате, по итогам девяти месяцев текущего года доля капитальных вложений к выручке снизилась до 17,7% — это уже соответствует объявленному менеджментом целевому диапазону 17–18% от выручки по итогам всего 2025 года. Хотя свободному денежному потоку в этом году это вряд ли окажет поддержку, так как он находится в отрицательной зоне уже в течение трех кварталов.

Для всех телекомов свойственна повышенная долговая нагрузка, и если рассматривать коэффициент «Чистый долг» / OIBDA, который составил 2,3х, то он находится на привычных для «Ростелекома» значениях. Но в абсолютных значениях чистый долг уже очень высок: 729,7 млрд руб., рост к началу года составил 10%.

Отдельно стоит отметить продолжение роста ключевых технологических сегментов, в частности, кибербезопасности и центров обработки данных. Для рынка не секрет, что «Ростелеком» рассматривает вывод на IPO сразу несколько дочерних компаний, и многие инвесторы в этом видят главный драйвер для повышения котировок акций телекоммуникационной компании.



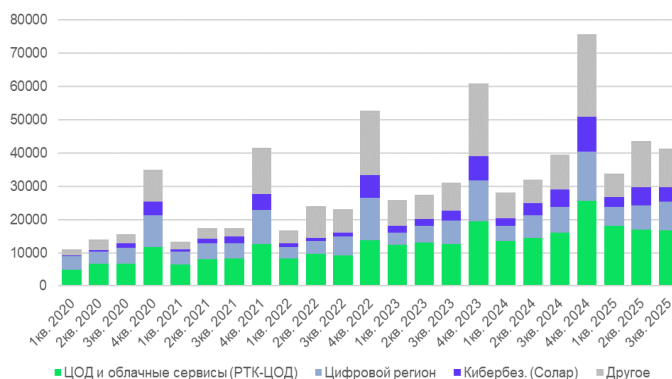
Источник: данные компании, расчеты «Цифра брокер»

ЦИФРА брокер

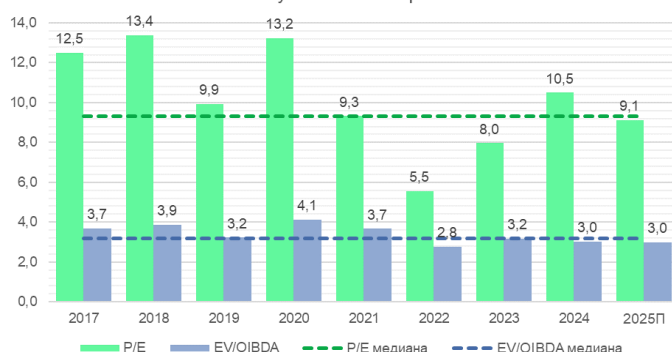
Тем не менее нужно понимать, что в масштабах «Ростелекома» это достаточно маленькие бизнесы. Например, ГК «Базис» в рамках IPO могла бы привлечь только около 5 млрд руб. Год назад, когда говорили про IPO РТК-ЦОД, всю компанию оценивали примерно в 150 млрд руб. При чистом долге «Ростелекома» в 730 млрд руб. материнская компания от этих размещений не выиграет, даже если IPO будут проходить в формате *cash-out*. Что касается ГК «Солар», это хоть и растущий бизнес, но прибыль по итогам 2024 года составила 1,3 млрд руб., а доля продаж в общей выручке «Ростелекома» занимает около 3%. При коэффициенте EV/EBITDA 10x, компанию можно оценить примерно в 52 млрд руб., и даже если бы «Ростелеком» продал всю свою 100-процентную долю на рынке, это бы имело весьма ограниченный эффект для компании.

Закключение. Идеи в акциях «Ростелекома» сейчас не просматривается. По мультипликаторам компания оценена справедливо, по DCF-модели справедливая цена составляет 59,5 руб. за акцию, что соответствует текущей рыночной оценке. Как мы видим, снижение ключевой ставки оказалось недостаточным, чтобы принести положительный эффект на бизнес. Процентные расходы продолжают расти, долг уже превысил 700 млрд руб., цифровым бизнесам удается поддерживать OIBDA холдинга, но темпы роста остаются низкими. Менеджмент холдинга пытается влиять на ситуацию, сокращая операционные и капитальные расходы, но денежный поток остается отрицательным. С нашей точки зрения, выплата дивидендов в текущей ситуации была бы неуместной.

Цифровые сервисы выручка, млн руб.



Мультипликаторы



Источник: данные компании, расчеты «Цифра брокер»

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

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.