

УДК 336.76

***ЭКСПРЕСС АНАЛИЗ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ПРИВЛЕКАТЕЛЬНОСТИ  
ПУБЛИЧНЫХ КОМПАНИЙ ТЕЛЕКОММУНИКАЦИОННОГО СЕКТОРА  
РФ***

***Грибов С.С.***

*Студент 3 курса бакалавриата,*

*Санкт-Петербургский Государственный Университет*

*РФ, Санкт-Петербург*

**Аннотация**

Целью данного исследования является практическое применение методов поверхностной оценки инвестиционной привлекательности компаний на примере телекоммуникационного сектора. В начале исследования представлен обзор рыночной конъюнктуры рассматриваемой отрасли, выделены позитивные и негативные тенденции, а также влияние пандемии Ковид -19. Основным инструментом оценки привлекательности компании с точки портфельного инвестора в данном исследовании является сравнительный метод (метод мультипликаторов). Проведенный анализ позволил выделить относительно большую инвестиционную привлекательность ПАО «Ростелеком» и обосновать необходимость детального изучения финансового состояния компании для формирования наиболее объективной оценки.

**Ключевые слова:** Инвестиционная привлекательность, анализ отрасли телекоммуникаций, сравнительный анализ компаний, оценка бизнеса, метод мультипликаторов.

***EXPRESS ANALYSIS OF THE INVESTMENT ATTRACTIVENESS OF  
PUBLIC COMPANIES IN THE TELECOMMUNICATIONS SECTOR OF THE  
RUSSIAN FEDERATION***

***Gribov S.S.***

*3rd year Bachelor's degree student,*

*Saint Petersburg State University*

*Russian Federation, Saint Petersburg*

**Annotation**

The purpose of this study is the practical application of methods of superficial assessment of the investment attractiveness of companies on the example of the telecommunications sector. At the beginning of the study, an overview of the market situation of the industry in question is presented, positive and negative trends are highlighted, as well as the impact of the Covid-19 pandemic. The main tool for assessing the attractiveness of a company from the point of view of a portfolio investor in this study is the comparative method (the method of multipliers). The analysis made it possible to highlight the relatively large investment attractiveness of PJSC «Rostelecom» and justify the need for a detailed study of the company's financial condition in order to form the most objective assessment.

**Keywords:** Investment attractiveness, analysis of the telecommunications industry, comparative analysis of companies, business valuation, multiplier method.

**Введение: актуальность, цели и задачи, методы исследования.**

Российский рынок телекоммуникаций известен своей стабильностью. Крупнейшие представители данной отрасли входят в перечень системообразующих предприятий, что подчеркивает важность их деятельности для развития экономики в целом [1]. Именно корректно проведенная оценка инвестиционной привлекательности бизнеса позволит правильно выбрать объект инвестирования и снизить риски убытков. В современной, динамично изменяющейся действительности, в силу внешних и внутренних факторов различные компании могут получать конкурентные преимущества или наоборот, отставать от своих конкурентов, что делает проблему оценки инвестиционной привлекательности перманентно актуальной.

**Цель** данной работы заключается в экспресс - анализе инвестиционной привлекательности публичных компаний телекоммуникационного сектора в РФ.

Для решения данной цели были поставлены следующие **задачи**:

- Представить общую характеристику отрасли телекоммуникаций в РФ.
- Структурировать информацию об условиях функционирования телекоммуникационных компаний в РФ.
- Провести сравнительный экспресс-анализ рыночной стоимости обыкновенных акций компаний телекоммуникационного сектора.

**Ход исследования:**

**Обзор отрасли телекоммуникаций, основные тенденции и перспективы.**

Министерство цифрового развития, связи и массовых коммуникаций Российской Федерации ежегодно публикует отчеты об основных достижениях в области телекоммуникаций. Наибольший интерес в рамках данной работы



представляет динамика объема рынка (совокупная величина доходов в рублях) [2].

*Рис. 1.* Динамика объема рынка услуг связи

Динамика весьма противоречива, рост совокупной стоимости услуг связи в номинальном выражении за рассматриваемый период сопровождается снижением реального объема рынка. Наиболее заметное снижение наблюдалось в 2014 – 2015 годах, далее объем рынка стабилизировался, оставаясь практически неизменным на протяжении последующих 5 лет. Минцифры определяет рынок телекоммуникаций довольно широко – включая в него почтовую связь, что не соответствует предмету моего исследования. Данный аспект позволяет выдвинуть гипотезу, согласно которой происходят внутриотраслевые перестановки, снижающие удельный вес “традиционных” услуг связи (почта, стационарная телефония) и увеличивающие удельный вес высокотехнологичной связи (мобильная связь, широкополосный доступ в интернет).

Рынок телекоммуникаций в нашей стране находится в стадии зрелости. С 2016 года объем рынка стабилен, и не имеет тенденций ни к бурному росту, ни к снижению. Потребители хорошо ознакомлены с существующими товарами и услугами, последней значительной инновацией, способной существенно улучшить качество оказываемых услуг явилась разработка полного спектра оборудования для внедрения сетей 5G, однако в нашей стране, развитие данного стандарта связи приостановлено до 2024 года, из-за невозможности выделения частотного диапазона, так он принадлежит вооруженным силам, эта информация отражена в годовом отчете ПАО «МТС» [3].

Лидерами рынка являются 4 компании, на долю которых стабильно приходится более 80% рынка услуг цифровой связи в нашей стране [4], ниже представлена сравнительная таблица лидеров отрасли по результатам 2020 года.

**Таблица 1.**

Сравнительная характеристика деятельности крупнейших российских операторов связи

Компания:	Абонентская база, млн чел.	Доля рынка, %	Выручка, млн руб	Чистый денежный поток, млн руб.
ПАО «Мобильные Теле Системы»	78,5	31	494 926	47 399
ПАО «МегаФон»	70,4	28	332 159	(18 177)
ПАО «ВымпелКом»	50,6	19	328 186	(22 363)
ПАО «Ростелеком»	13,5	16	546 889	11 260

Основным видом деятельности данных обществ является предоставление услуг связи. Ростелеком фокусируется на предоставлении услуг связи на базе проводных технологий (ОКВЭД2: 61.10), остальные компании – на предоставлении услуг связи на базе беспроводных технологий (ОКВЭД2: 61.20) [5].

Индекс Херфиндаля-Хиршмана, позволяет определить степень монополизированности рынка, рассчитывается по следующей формуле:

$$HHI = S_1^2 + S_2^2 + \dots + S_n^2.$$

Где  $S_1^2, S_2^2, S_n^2$  доли компаний в общем объеме отрасли.

В нашем случае  $HHI = 2395,56$ , значение большее 1800 говорит о высокой концентрации рынка и о сильной монопольной власти фирм-лидеров [6].

Далее, рассмотрим барьеры входа и выхода из отрасли. Выделяют две группы барьеров входа на рынок – стратегические и нестратегические.

Нестратегические барьеры связаны с условиями функционирования отрасли, они выступают в качестве внешнего фактора, влияющего на все компании на данном рынке. Относительно отрасли телекоммуникаций можно выделить следующие нестратегические барьеры:

- Высокий объем капитальных затрат
- Ограниченная емкость рынка
- Институциональные барьеры
- Высокий эффект экономии на масштабе, не доступный молодым компаниям.

Стратегические барьеры обусловлены сознательными действиями участников рынка по защите собственных интересов. В отрасли телекоммуникаций можно выделить следующие стратегические барьеры:

- Значительная длительность заключаемых контрактов
- Высокая дифференциация продукции
- Сильная ценовая конкуренция

Барьеры выхода с рынка велики и от части могут быть порождены барьерами входа. Досрочное прекращение долгосрочных контрактов на абонентское обслуживание будет сопряжено со значительными затратами, например, выплатами неустоек. Продажа дорогостоящего оборудования так же может не принести достаточного возмещения, так как оно окажется программно и аппаратно не совместимо с оборудованием потенциальных покупателей. По этой причине, на рынке телекоммуникаций распространены слияния и поглощения, лишь усиливающие монопольную власть ключевых игроков. Последнее значимое поглощение состоялось в 2020 году, когда «Т2 РТК Холдинг» в полном объеме вошел в состав ПАО «Ростелеком».

Пандемия КОВИД -19 существенно изменила способы взаимодействия людей. Работа и обучение в дистанционном формате, а также ограниченная деятельность общественной инфраструктуры перевели большую часть общения в дистанционный формат. Компании телекоммуникационного сектора являются бенефициарами таких перестановок в среднесрочной перспективе, однако, согласно годовому отчету ПАО «Ростелеком», общемировые потери компаний телекоммуникационного сектора составили от 4% до 8% выручки [7]. Сильнее всего сократилась роуминговая связь, снизилась продажа дорогих смартфонов и тарифов мобильного обслуживания.

## Инвестиционная привлекательность публичных компаний телекоммуникационного сектора.

В настоящий момент, на Московской бирже торгуются акции двух крупнейших российских телекоммуникационных компаний: ПАО «МТС» и ПАО «Ростелеком». Ниже приведена сравнительная таблица, на основании которой можно приближенно оценить инвестиционную привлекательность этих компаний. Для расчёта приведенных показателей использовалась консолидированная финансовая отчетность компаний за 2020 год, составленная в соответствии с МСФО.

**Таблица 2.**

Сравнительный анализ стоимости акций с помощью коэффициентов и мультипликаторов.

Показатель	ПАО «МТС»	ПАО «Ростелеком»
Рыночная капитализация на 31.12.2020, млн руб	660 765	319 994
Чистая прибыль, млн руб	62 073	25 348
<b>P/E</b>	<b>10,64</b>	<b>12,62</b>
Выручка, млн руб	494 926	546 889
<b>P/S</b>	<b>1,34</b>	<b>0,59</b>
BV - чистые активы, млн руб.	32 690	217 676
<b>P/BV</b>	<b>20,21</b>	<b>1,47</b>
EV, млн рублей	1 146 988	693 720
Debt, млн рублей	595 062	404 941



Cash, млн рублей	108 839	31 215
ЕБИТДА	215 679	186 113
<b>EV/ЕБИТДА</b>	<b>5,32</b>	<b>3,73</b>
<b>ДЕБТ/ЕБИТДА</b>	<b>2,76</b>	<b>2,18</b>
<b>ΔEPS за 2020 год, %</b>	<b>+ 12,66%</b>	<b>+ 15,86%</b>

Теоретической основой сравнительного анализа стоимости акций служит вторая глава книги Асвата Дамодарана «Инвестиционная оценка. Инструменты и методы оценки любых активов» [8].

Мультипликатор **P/E** показывает отношение рыночной капитализации компании к величине годовой чистой прибыли. Его можно интерпретировать как число лет, за которое компания сгенерирует прибыль равную собственной капитализации, при прочих равных условиях. Данный мультипликатор невозможно применять при анализе компаний разных секторов и тем более разных стран, так как он не учитывает возможных разниц в ставке налога на прибыль и прочих обязательных отчислений, уменьшающих величину чистой прибыли. Тем не менее, для сопоставления рассматриваемых компаний он весьма хорошо подходит, так как обе компании находятся в одинаковых рыночных условиях. P/E компании «МТС» оказался немного ниже чем у «Ростелекома», что позволяет сделать вывод о том, что 1 рубль чистой прибыли ПАО «МТС» стоит для потенциального инвестора дешевле, относительно 1 рубля чистой прибыли ПАО «Ростелеком».

Мультипликатор **P/S** характеризует отношение рыночной капитализации к годовому объему выручки. Чем ниже значение мультипликатора, тем более эффективна налажена сбытовая деятельность организации и тем больше выручки создает компания на 1 рубль своей рыночной капитализации. Мультипликатор P/S хорошо применим при сопоставлении компаний одной отрасли, так как в рамках одного вида деятельности структура расходов разных компаний будет однородна, к тому же, выручка, в отличие от прибыли, более

Вектор экономики | [www.vectoreconomy.ru](http://www.vectoreconomy.ru) | СМИ Эл № ФС 77-66790, ISSN 2500-3666

стабильна и прогнозируема. Относительно рассмотренных компаний, можно выдвинуть гипотезу, что масштаб бизнеса ПАО «Ростелеком» недооценен инвесторами, компания ежегодно генерирует больше выручки, чем собственная капитализация. Несмотря на то, что прибыль у «Ростелекома» ниже чем у «МТС», существенно большая величина выручки первого создает положительные предпосылки для бедующей оптимизации операционной деятельности и повышения рентабельности.

Мультипликатор **P/BV** рассчитывается как отношение рыночной капитализации к стоимости чистых активов компании. Он не дает оценку компании с точки зрения способности генерировать прибыль в будущем, однако позволяет сделать вывод о степени «оцененности» компании рынком. Компанию можно назвать недооцененной, если  $P/BV < 1$ , так как величина чистых активов такого общества выше его рыночной капитализации, следовательно, если  $P/BV$  значительно больше единицы, то компанию можно назвать переоцененной. Инвестиции в акции такой компании в некоторых случаях могут быть целесообразными, но стоит учитывать существенный риск коррекции стоимости таких ценных бумаг. Особый интерес вызывает высокое значение данного показателя у ПАО «МТС», равное 20,21. Рассмотрев отчет о финансовом положении, становится понятно, что «МТС» финансирует свою деятельность практически полностью из заемных источников (доля собственного капитала в валюте баланса всего 3,55%). Несмотря на это, компания весьма конкурентоспособна и не испытывает проблем с обслуживанием долгов.

Мультипликатор **EV/EBITDA** схож по своей экономической сути с уже рассмотренным ранее P/E, однако он имеет ряд преимуществ и позволит более объективно сопоставить анализируемые компании. Преимуществом является возможность сопоставления компаний с разной налоговой и долговой нагрузкой, с разной структурой капитала. Кроме того, EV/EBITDA лучше подходит для анализа предприятий телекоммуникационной отрасли, так как EBITDA уже

содержит в себе корректировку на величину амортизации, которая в случае капиталоемких отраслей может достигать весьма высоких значений. Чем ниже данный мультипликатор, тем дешевле инвестору обойдется доля в будущих доходах компании, в нашем случае, ПАО «Ростелеком» является более привлекательным для инвестора, нежели ПАО «МТС».

Соотношение **DEBT/EBITDA** позволяет дать оценку долговой нагрузке компании. Экономическая интерпретация заключается в том, что данное соотношение равно количеству лет, за которое накопившейся величины прибыли до налогов, процентов и амортизационных отчислений хватит для погашения всей задолженности предприятия. Чем ниже этот мультипликатор, тем меньшую долговую нагрузку имеет компания относительно своей EBITDA. Проведенный расчет показал незначительное различие данного показателя у анализируемых компаний, тем не менее, в силу более сбалансированной структуры капитала, долговая нагрузка на ПАО «Ростелеком» оказалась меньше, что является преимуществом с точки зрения инвестиционной привлекательности этой компании.

### **Заключение:**

В результате исследования удалось установить, что рынок телекоммуникаций в РФ находится в стадии зрелости, потенциал экстенсивного развития исчерпан. Рынок довольно сильно монополизирован, были описаны барьеры входа и выхода. Пандемия Ковид -19 с одной стороны, негативно сказалась на финансовых показателях деятельности компаний телекоммуникационного сектора, но с другой стороны, создала общественный запрос на ускорение цифровизации общественной жизни и бизнес-процессов, стимулируя развитие высокотехнологичных компаний, в том числе операторов связи. На данный момент портфельному инвестору доступны акции двух крупнейших российских компаний телекоммуникационного сектора – ПАО «МТС» и ПАО «Ростелеком». Анализ стоимости акций этих компаний позволил

Вектор экономики | [www.vectoreconomy.ru](http://www.vectoreconomy.ru) | СМИ Эл № ФС 77-66790, ISSN 2500-3666

сделать вывод в пользу большей инвестиционной привлекательности «Ростелеком» относительно «МТС». Тем не менее, проведенного анализа недостаточно для определения наиболее привлекательного объекта инвестирования, необходимо оценить ликвидность, платёжеспособность, финансовую устойчивость и рентабельность этих предприятий.

### Библиографический список

1. Письмо Минэкономразвития России от 23.03.2020 N 8952-PM/Д18и "О перечне системообразующих организаций" (вместе с "Перечнем системообразующих организаций российской экономики", утв. протоколом заседания Правительственной комиссии по повышению устойчивости развития Российской экономики от 20.03.2020 г. N 3) // СПС «КонсультантПлюс». – 2020. URL: [http://www.consultant.ru/document/cons\\_doc\\_LAW\\_349267/](http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_349267/) (Дата обращения: 28.07.2022)

2. Статистика и отчеты // Министерство цифрового развития, связи и массовых коммуникаций Российской Федерации. – 2021. – URL: <https://digital.gov.ru/ru/activity/statistic/> (Дата обращения: 28.07.2022)

3. Годовая отчетность. Годовой отчет ПАО «МТС» за 2020 год // ПАО «МТС». – 2021. – URL: <https://moskva.mts.ru/about/investoram-i-akcioneram/korporativnoe-upravlenie/raskritie-informacii/godovaya-otchetnost> (Дата обращения: 28.07.2022)

4. Добровлянин В.Д., Хацкелевич А.Н. Анализ рынка телекоммуникационных услуг в России // Актуальные вопросы современной экономики. – 2019. № 6-1. – Стр. 425-425. – URL: <https://www.elibrary.ru/item.asp?id=41746474> (Дата обращения: 28.07.2022)

5. Общероссийский классификатор видов экономической деятельности" (утв. Приказом Росстандарта от 31.01.2014 N 14-ст) (ред. от 12.08.2021) // СПС Вектор экономики | [www.vectoreconomy.ru](http://www.vectoreconomy.ru) | СМИ Эл № ФС 77-66790, ISSN 2500-3666

«КонсультантПлюс». – 2014. – URL:  
[http://www.consultant.ru/document/cons\\_doc\\_LAW\\_163320/](http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_163320/) (Дата обращения:  
28.07.2022)

6. Курс Микроэкономики: учебник для вузов / Нуреев Р.М. Москва: Норма, 2000. – 572 с. – URL: <https://teacher.3dn.ru/Files/economika/nureev.pdf> (Дата обращения: 28.07.2022)

7. Отчетность и презентации. Годовой отчет 2020 // ПАО «Ростелеком». – 2021. – URL: [https://www.company.rt.ru/ir/results\\_and\\_presentations/ar/](https://www.company.rt.ru/ir/results_and_presentations/ar/) (Дата обращения: 28.07.2022)

8. Дамодаран А. Инвестиционная оценка. Инструменты и методы оценки любых активов: - М.: Альпина Бизнес Букс. – 2004. – 1339 С.

9. Бут Т.П., Юрина Е.В. Анализ моделей управления оборотным капиталом // Территория науки. – 2017. - №5. – Стр. 77-82. – URL: <https://www.elibrary.ru/item.asp?id=32399243> (Дата обращения: 28.07.2022)

10. Отчетность и презентации. Финансовая отчетность в соответствии с российскими стандартами бухгалтерского учета за IV квартал 2020 года // ПАО «Ростелеком». – 2021. – URL: [https://www.company.rt.ru/ir/results\\_and\\_presentations/financials/RAS/2020/4/](https://www.company.rt.ru/ir/results_and_presentations/financials/RAS/2020/4/) (Дата обращения: 28.07.2022)

11. Постановление Правительства РФ от 20 мая 1994 г. N 498 "О некоторых мерах по реализации законодательства о несостоятельности (банкротстве) предприятий" // ЭПС «Гарант». – 1994. – URL: <https://base.garant.ru/3985665/> (Дата обращения: 28.07.2022)

12. Пьянзина Е.Ю., Шишова Л.И. Оценка ликвидности бухгалтерского баланса // Экономические науки. – 2017. - №4-7. – Стр. 21-26. – URL: <https://www.elibrary.ru/item.asp?id=29823888> (Дата обращения: 28.07.2022)

13. Финансовые показатели: деятельность в области телекоммуникаций // ТестФирм. – 2020. – URL: <https://www.testfirm.ru/otrasli/61/> (Дата обращения: 28.07.2022)

*Оригинальность 97%*