

VZ · Verizon Communications

Инвестиционный анализ · 2026-03-23 · AI Analyst

© Vitaliy Kravchenko | Smart Invest
patreon.com/kravchenko_invest
t.me/kravchenko_invest

VALUATION		PROFITABILITY		BALANCE & DIVIDENDS	
Price	\$50.58	Revenue (TTM)	\$138.19 B	Debt / Equity	174.78
Market Cap	\$213.33 B	Revenue Growth	2.0%	52-Week High	\$51.67
P/E (Trailing)	12.5x	Gross Margin	59.1%	52-Week Low	\$38.39
P/E (Forward)	9.6x	Operating Margin	21.0%	Dividend Yield	566.0%
P/B	2.0x	Net Margin	12.4%	Beta	0.28
EV/EBITDA	7.6x	ROE	17.1%		
P/S	1.5x	ROA	5.0%		
		Free Cash Flow	\$17.24 B		

VZ · Verizon Communications

Цена акции: \$50.58 (на 2026-03-23)

Investment Memo: Verizon Communications Inc. (VZ)

Дата: 23 марта 2026 г.

Текущая цена акции: \$50.58

Количество акций в обращении: ~4.217 млрд [10K_Dec_25]

Рыночная капитализация (Market Cap): ~\$213.3 млрд

1. Драйверы роста и Качество выручки (Growth Focus)

Основные драйверы роста выручки:

За 2025 год консолидированная операционная выручка Verizon выросла на 2.5% до \$138.2 млрд [10K_Dec_25]. Основным драйвером стал органический рост в потребительском сегменте (Consumer), где выручка увеличилась на 3.8% за счет роста услуг связи (Wireless service revenue) на 2.1% и продаж оборудования на 11.1% [10K_Dec_25]. В 2025 году рост был исключительно органическим, однако с января 2026 года компания закрыла сделку по поглощению Frontier Communications, что станет мощным неорганическим (M&A) драйвером в будущем [10K_Dec_25].

Ускорение и замедление по сегментам:

- Ускорение (Acceleration):** Сегмент фиксированного беспроводного доступа (FWA) демонстрирует взрывной рост — абонентская база FWA выросла на 25.5% за 2025 год, добавив 693 тыс. новых подключений [10K_Dec_25]. Кроме того, в 4-м квартале 2025 года резко ускорился приток новых абонентов в мобильном сегменте: компания добавила 616 тыс. postpaid-телефонов (из них 551 тыс. в потребительском секторе), что стало лучшим результатом за последние 5 лет [10K_Dec_25].

- **Замедление (Deceleration):** Сегмент Enterprise and Public Sector (крупный бизнес и госсектор) продолжает падение: выручка снизилась на 4.8% за год [10K_Dec_25]. Это вызвано структурным сокращением спроса на традиционные услуги передачи данных и голосовой связи, а также сокращением бюджетов в госсекторе [10K_Dec_25].

Secular Tailwinds (Долгосрочные попутные ветры):

Менеджмент делает фундаментальную ставку на **конвергенцию** (объединение мобильной связи и широкополосного интернета) [10K_Dec_25]. Интеграция огромной оптоволоконной базы Frontier (с целью охвата 40–50 млн домохозяйств) позволит агрессивно продавать комплексные тарифы [10K_Dec_25]. Вторым попутным ветром является монетизация сетевой инфраструктуры для проектов в области **Искусственного Интеллекта (AI)**: компания планирует использовать свою глубокую оптоволоконную сеть и распределенные объекты для предоставления мощностей гиперскейлерам [10K_Dec_25].

Guidance vs Реальные результаты:

Исторически Verizon склонен консервативно оценивать свои перспективы (легкий sandbagging). В первой половине 2025 года компания уверенно побилла собственные прогнозы, что позволило менеджменту повысить guidance по свободному денежному потоку (FCF) до \$19.5–\$20.5 млрд и росту EBITDA до 2.5–3.5% [10K_Dec_25]. По итогам года компания успешно выполнила этот повышенный прогноз, достигнув \$50 млрд EBITDA и \$20.1 млрд FCF [10K_Dec_25].

2. Финансовая дисциплина и Маржинальность (Value Focus)

Динамика маржинальности и операционный рычаг:

Маржа операционной прибыли потребительского сегмента (Consumer) немного снизилась с 28.7% в 2024 году до 27.7% в 2025 году на фоне роста затрат на оборудование, однако маржа EBITDA осталась стабильной на уровне 41.0% [10K_Dec_25]. В бизнес-сегменте (Business) наблюдается улучшение операционного рычага: маржа операционной прибыли выросла с 7.0% до 8.7%, а маржа EBITDA достигла 22.9% [10K_Dec_25]. Этому способствуют масштабные программы по сокращению издержек, включая добровольное увольнение (VSP) и интеграцию ИИ в обслуживание, что должно принести до \$5 млрд экономии [10K_Dec_25]. Поглощение Frontier добавит еще \$1 млрд синергетического эффекта к 2028 году [10K_Dec_25].

Приоритеты распределения Free Cash Flow (FCF):

Свободный денежный поток в 2025 году составил впечатляющие \$20.1 млрд [10K_Dec_25]. Менеджмент четко обозначил приоритеты распределения капитала [10K_Dec_25]:

1. **CAPEX:** Инвестиции в бизнес (около \$16.0–\$16.5 млрд на 2026 год, что ниже \$17 млрд в 2025 году благодаря завершению 90% развертывания C-Band) [10K_Dec_25].
2. **Дивиденды:** Имеют "железный" (ironclad) приоритет; в 2025 году на них было направлено \$11.5 млрд [10K_Dec_25].
3. **Делеверидж (выплата долга):** Целевой уровень чистой необеспеченной задолженности установлен на уровне 2.0x–2.25x EBITDA к 2027 году [10K_Dec_25].
4. **Выкуп акций (Buybacks):** После длительной паузы Совет директоров в январе 2026 года одобрил новую масштабную программу.

* **Объем программы Buyback: \$25 млрд (11.7% от капитализации \$213.3 млрд)**, рассчитанную на 3 года, при этом минимум \$3 млрд будет потрачено уже в 2026 году [10K_Dec_25].

Качество прибыли:

Качество прибыли находится на очень высоком уровне. Операционный денежный поток вырос до \$37.1 млрд в 2025 году (против \$36.9 млрд в 2024 году) [10K_Dec_25]. Дебиторская задолженность остается стабильной (\$27.1 млрд в 2025 против \$26.1 млрд в 2024), что сопоставимо с темпами роста выручки [10K_Dec_25]. Ухудшения качества активов не наблюдается.

3. Анализ настроений менеджмента (Call Transcript Deep Dive)

Ответы на сложные вопросы:

В третьем квартале (Q3), сразу после вступления в должность, новый CEO Дэн Шульман столкнулся с острыми вопросами аналитиков (в частности, от Бена Суинберна из Morgan Stanley) о том, как компания сможет вернуть долю рынка без болезненной ценовой конкуренции и снижения прибыльности [10K_Dec_25]. Шульман ответил уклончиво, попросив аналитиков "дать немного времени" до января, чтобы детально проработать стратегию удержания абонентов [10K_Dec_25]. Также менеджмент неохотно называл точные бюджетные пропорции между затратами на удержание (retention) и привлечение (acquisition) клиентов, сославшись на динамическое распределение средств [10K_Dec_25].

Изменение тона CEO/CFO:

Тон руководства кардинально изменился во втором полугодии. Если в начале года Ханс Вестберг (прежний CEO) транслировал спокойную уверенность, защищая стратегию повышения цен [10K_Dec_25], то новый CEO Дэн Шульман в Q3 и Q4 был предельно критичен. Он открыто заявил, что результаты компании "далеки от ее потенциала", а стратегия роста только за счет повышения цен — "нежизнеспособна" (unsustainable) [10K_Dec_25]. Тон стал ультимативным, агрессивным в плане трансформации издержек, но при этом крайне уверенным относительно прогнозов на 2026 год, благодаря рекордному притоку абонентов в 4-м квартале [10K_Dec_25].

4. Детальный анализ Earnings Calls

Ключевые тезисы:

- 1. Конец эпохи повышения цен:** Шульман подчеркнул, что пустое повышение цен без добавления ценности разрушало лояльность клиентов. Новое правило компании: "чтобы выбраться из ямы, нужно перестать копать" [10K_Dec_25].
- 2. Рекордный 4-й квартал:** Главным достижением года менеджмент считает возврат к органическому росту абонентов: 616 тыс. postpaid-добавлений, из которых 551 тыс. — потребительский сегмент (лучший результат за 5 лет) [10K_Dec_25].
- 3. Конвергенция с Frontier:** Завершение сделки открывает доступ к 30 млн (а в перспективе 40-50 млн) оптоволоконных домохозяйств, где доля мобильной связи Verizon пока крайне низка [10K_Dec_25].
- 4. Капитальная эффективность:** Снижение CapEx до \$16–\$16.5 млрд и извлечение \$5 млрд операционной экономии [10K_Dec_25].

Конкуренты:

В 10-K прямо упоминается T-Mobile в контексте покупки ими активов UScellular, часть из которых (частоты) выкупает сам Verizon за \$1.0 млрд [10K_Dec_25]. Руководство отмечает, что рынок остается высококонкурентным, однако вместо агрессивного дисконтирования Verizon делает ставку на качество сети и прозрачность тарифов (программы Price Lock) [10K_Dec_25].

Партнёры и экосистема:

Были продлены важные стратегические MVNO-соглашения с кабельными гигантами Comcast и Charter, что гарантирует стабильный оптовый денежный поток [10K_Dec_25]. Продолжается глубокая интеграция с HCL для оптимизации управляемых сервисов (managed services) [10K_Dec_25, VZ2025q4tx].

Планы и прогнозы (Forward Guidance):

Гайденс на 2026 год выглядит очень амбициозно (step-function improvement):

- Рост числа postpaid-абонентов: от 750 тыс. до 1 млн (в 2-3 раза больше, чем в 2025 году) [10K_Dec_25].
- Рост скорректированной EPS: 4–5% [10K_Dec_25].
- Свободный денежный поток (FCF): свыше \$21.5 млрд [10K_Dec_25].

Эти цифры значительно превышают исторические темпы компании (в среднем -1% за последние 5 лет) и позитивно встречены рынком [10K_Dec_25].

Новые продукты и инициативы:

Главная инициатива — закрытие в январе 2026 года сделки по покупке Frontier (\$22.3 млрд с учетом долга) [10K_Dec_25]. Также анонсирована покупка Starry Group Holdings для экспансии FWA в многоквартирных домах (MDU) [10K_Dec_25]. Анонсировано использование сетевых объектов для размещения ИИ-инфраструктуры совместно с гиперскейлерами [10K_Dec_25].

Риски со слов менеджмента:

Шульман лично признал критический риск **надежности сети**, извинившись за крупный технический сбой, произошедший в 4-м квартале, который "подвел клиентов" [10K_Dec_25]. Также признается давление в госсекторе (сокращение госбюджетов) [10K_Dec_25] и сильное давление прошлых повышений цен на отток абонентов (churn) [10K_Dec_25].

5. Риски и "Медвежий кейс" (Bear Case)

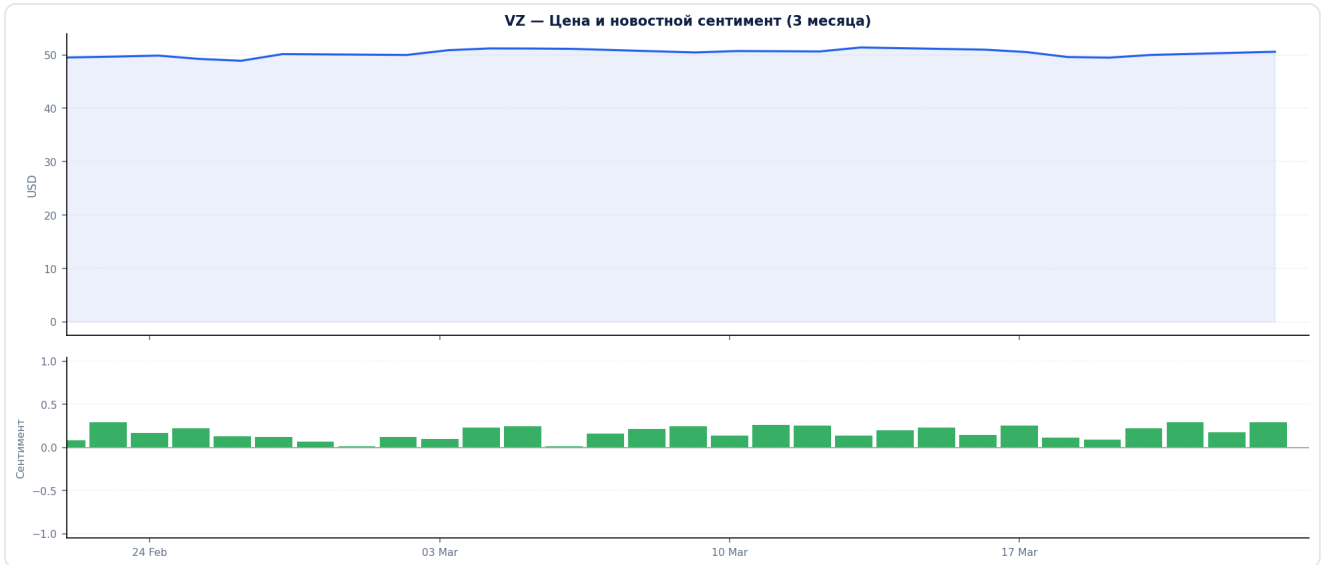
Три главных специфических риска, способных привести к обвалу котировок:

- 1. Провал стратегии кросс-селлинга (Конвергенции) с Frontier:** Verizon потратил \$9.4 млрд кэша и взял \$12.9 млрд долга Frontier [10K_Dec_25]. Если компания не сможет агрессивно продать свои мобильные контракты в новые 30+ млн оптоволоконных домохозяйств [10K_Dec_25], рентабельность инвестиций (ROIC) рухнет, а долговая нагрузка сделает невозможным возврат к целевому левериджу 2.0x, что поставит под угрозу байбэк и кредитные рейтинги.
- 2. Ускорение деградации базовой сети (Network Reliability Crisis):** Бренд Verizon исторически строится на премиальном качестве сети. Сбой в 4-м квартале 2025 года [10K_Dec_25] стал тревожным звонком. Если в условиях снижения CAPEX (с \$17 млрд до \$16 млрд [10K_Dec_25]) участятся аварии, лояльность клиентов будет разрушена, и ключевая метрика LTV (Lifetime Value) необратимо упадет [10K_Dec_25].
- 3. Обвал сегмента B2B и госсектора (Enterprise & Public Sector Collapse):** Данный сегмент уже показывает снижение выручки на 4.8% за 2025 год [10K_Dec_25]. Продолжающийся структурный сдвиг (уход от традиционных сетей передачи данных) в сочетании с масштабным сокращением расходов федерального правительства США (упоминается как "government efficiency efforts" [10K_Dec_25]) может пробить огромную брешь в маржинальности бизнес-сегмента, которую не успеет закрыть растущий FWA.

6. Позиционирование в секторе (Sector Context)

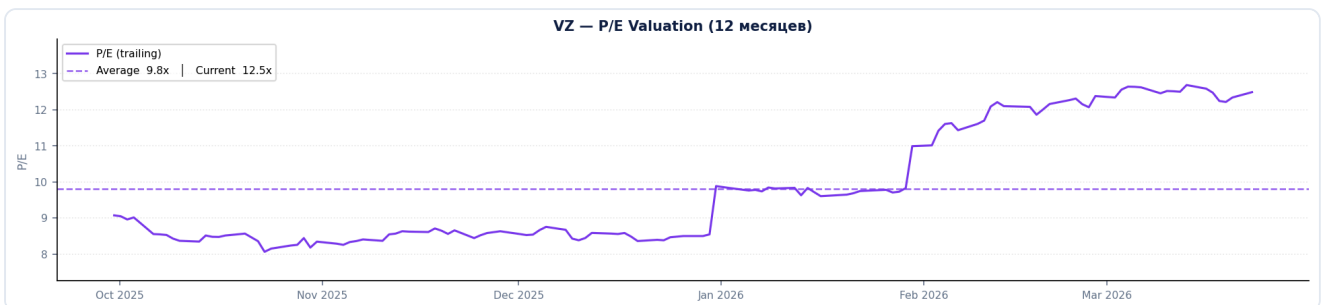
Verizon исторически занимал позицию "дорогого, но качественного" оператора, теряя долю рынка в пользу более гибких T-Mobile и AT&T. С приходом Дэна Шульмана компания совершает жесткий пивот от сохранения премиальной цены к агрессивной защите и росту абонентской базы (переход к volume-based growth) [10K_Dec_25]. Огромным преимуществом Verizon в секторе сейчас является почти завершённое развертывание сети C-Band (покрытие 300 млн человек) [10K_Dec_25], что позволяет им безопасно снижать капитальные затраты и генерировать лучший в отрасли свободный денежный поток (\$20.1 млрд) [10K_Dec_25], опережая конкурентов по возможности выплачивать дивиденды и выкупать акции. С покупкой Frontier компания цементирует статус главного конвергентного (Fiber + 5G) игрока на рынке США [10K_Dec_25].

7. Рыночный сентимент



Настроения вокруг акций кардинально меняются с умеренно-пессимистичных на **остро-оптимистичные**. Инвесторы устали от стагнации клиентской базы, и результаты 4-го квартала (551 тыс. новых потребительских postpaid-подключений [10K_Dec_25]) доказали, что новый CEO способен вернуть компанию к росту. Анонсированная программа выкупа акций на \$25 млрд [10K_Dec_25] (почти 12% капитализации) создает мощнейший уровень поддержки для акций, а радикальная смена риторики руководства на защиту интересов акционеров (shareholder returns) и сокращение издержек делает акции крайне привлекательными для стоимостных инвесторов в текущем экономическом цикле [10K_Dec_25, VZ2025q4tx].

Расчет стоимости акции Verizon Communications Inc. (VZ)



Текущая рыночная цена акции: **\$50.58**.

Дивиденды:

Компания выплачивает стабильные дивиденды и является одним из классических дивидендных аристократов в телекоммуникационном секторе.

- **Текущий дивиденд на акцию (DPS):** На данный момент квартальная выплата составляет \$0.69 на акцию (годовой дивиденд \$2.76) [10K_Dec_25], [10K_Dec_25].
- **Дивидендная доходность:** К текущей цене доходность составляет **~5.46%**.
- **Динамика дивидендов:** Компания стабильно повышает дивиденды на протяжении **20 лет подряд** [10K_Dec_25], [10K_Dec_25].
- **Коэффициент выплат (Payout Ratio):** Исходя из чистой прибыли за 2025 год (\$17.6 млрд) и выплаченных дивидендов (\$11.48 млрд), Payout Ratio составляет около **65%** [10K_Dec_25], [10K_Dec_25].

- **Покрытие дивиденда FCF:** В 2025 году свободный денежный поток (FCF) составил \$20.1 млрд [10K_Dec_25], [10K_Dec_25]. Таким образом, дивиденды (\$11.48 млрд) покрываются свободным денежным потоком с комфортным коэффициентом покрытия **1.75x** [10K_Dec_25], [10K_Dec_25].
- **Buyback-программа:** Да, в январе 2026 года Совет директоров одобрил масштабную программу обратного выкупа акций на сумму **\$25 млрд**, которую планируется завершить в течение следующих 3 лет (с минимальным объемом выкупа в \$3 млрд в 2026 году) [10K_Dec_25], [10K_Dec_25].

* Объем: **\$25 млрд = ~11.7% от Market Cap \$213.3 млрд.**

- **Риски дивидендов: Дивиденд устойчив.** Несмотря на высокую общую долговую нагрузку (общий долг \$158.1 млрд [10K_Dec_25]), компания успешно снижает чистый необеспеченный долг (Net Debt/EBITDA находится на уровне **2.2x**, что входит в целевой диапазон руководства 2.0x-2.25x) [10K_Dec_25]. Операционный бизнес не цикличен, а генерация FCF остается рекордной (\$20.1 млрд) [10K_Dec_25], [10K_Dec_25]. Руководство подчеркивает, что обязательства по дивидендам являются «железными» (ironclad) [10K_Dec_25].

Сценарный анализ (горизонт 12 месяцев) — два независимых метода оценки

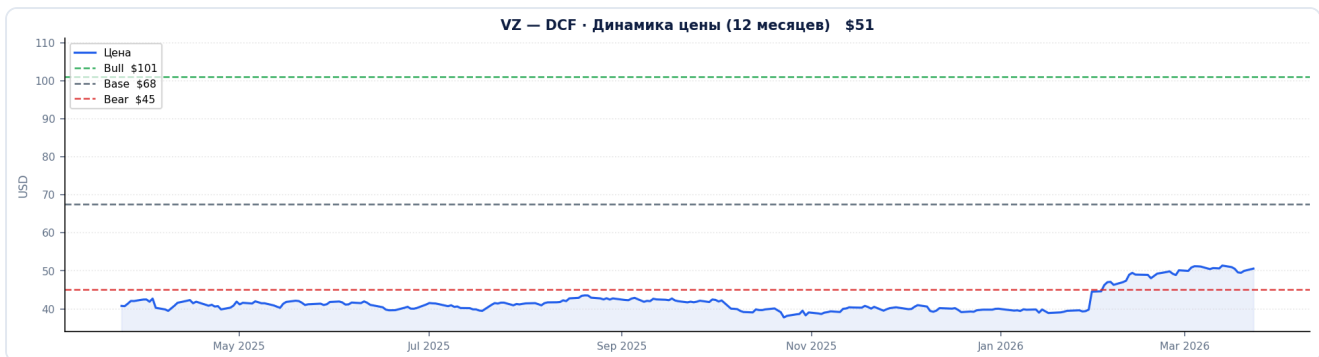
Метод 1: DCF (Discounted Cash Flow)

Оценка применимости: DCF **идеально применим** для данной компании. Verizon обладает зрелой бизнес-моделью, прогнозируемыми и стабильными положительными денежными потоками (более \$20 млрд FCF), прозрачной структурой капитальных затрат (CAPEX прогнозируется на уровне \$16-\$16.5 млрд) [10K_Dec_25] и понятной маржинальностью.

Предположения:

- **Прогноз FCF (CAGR):** +2.0% в год (Базовый сценарий). Основан на исторической стабильности, инициативах по сокращению расходов на \$5 млрд и стабильном росте базы абонентов [10K_Dec_25], [10K_Dec_25].
- **Ставка дисконтирования WACC:** Рассчитанное автоматически значение (4.4%) выглядит **аномально низким** для оценки акционерного капитала. Причина искажения — огромная доля долга (почти 50%) со сравнительно низкой эффективной ставкой (5.0%) [10K_Dec_25]. Для адекватной оценки риска акционерного капитала телекома ставка WACC **заменена на консервативные 6.0%**.
- **Терминальная ставка роста (Terminal Growth Rate):** 1.0%. Зрелый телекоммуникационный бизнес не может расти быстрее инфляции/ВВП в долгосрочной перспективе.
- **Terminal Value (Метод Гордона):** Составляет около 70-75% от итоговой стоимости предприятия (Enterprise Value). Вычитая чистый долг (около \$139 млрд: \$158.1 млрд долга [10K_Dec_25] минус \$19.0 млрд кэша [10K_Dec_25]), получаем оценку Equity.

Сценарий	Целевая цена	Прирост цены	Дивиденды/год	Полная доходность
 Бычий (CAGR 4%, WACC 5.5%, TGR 1.5%)	\$101.00	+99.7%	\$2.76 (5.5%)	+105.2%
 Базовый (CAGR 2%, WACC 6.0%, TGR 1.0%)	\$67.50	+33.4%	\$2.76 (5.5%)	+38.9%
 Медвежий (CAGR 0%, WACC 6.5%, TGR 0.5%)	\$45.00	-11.0%	\$2.76 (5.5%)	-5.5%



Полная доходность = (прирост цены + дивиденды) / текущая цена, %

Метод 2: EV/EBITDA — выбор аналитика

Обоснование выбора модели: Для оценки телекоммуникационных компаний, обладающих огромным парком капиталоемких активов, масштабной амортизацией (\$18.3 млрд в 2025 году) [10K_Dec_25] и высоким уровнем долга, показатель P/E (и другие методы на основе чистой прибыли) искажает реальную картину. Мультипликатор **EV/EBITDA** является отраслевым стандартом, так как он нивелирует разницу в структуре капитала и амортизационной политике.

Предпосылки:

- Базовый показатель: Скорректированная EBITDA за 2025 год составила **\$50.0 млрд** [10K_Dec_25], [10K_Dec_25].
- Чистый долг: ~\$139 млрд. Количество акций: 4.22 млрд [10K_Dec_25].
- Исторически Verizon торгуется с мультипликатором EV/EBITDA в диапазоне 6.5x – 7.5x.

Обоснование мультипликаторов:

- **Бычий (8.0x):** Успешная интеграция Frontier, возвращение к уверенному росту базы абонентов, монетизация 5G C-Vand и реализация заявленной программы экономии [10K_Dec_25], [10K_Dec_25].
- **Базовый (7.0x):** Сохранение статус-кво — медленный органический рост, стабильная маржинальность и плановое погашение долга [10K_Dec_25], [10K_Dec_25].
- **Медвежий (6.0x):** Ценовые войны с AT&T и T-Mobile, рост оттока абонентов (churn rate), невозможность поднять цены без потери доли рынка [10K_Dec_25], [10K_Dec_25].

Сценарий	Целевая цена	Прирост цены	Дивиденды/год	Полная доходность
Бычий (8.0x EBITDA)	\$61.80	+22.2%	\$2.76 (5.5%)	+27.7%
Базовый (7.0x EBITDA)	\$50.00	-1.1%	\$2.76 (5.5%)	+4.4%

Сценарий	Целевая цена	Прирост цены	Дивиденды/год	Полная доходность
Медвежий (6.0x EBITDA)	\$38.15	-24.6%	\$2.76 (5.5%)	-19.1%



Полная доходность = (прирост цены + дивиденды) / текущая цена, %

Сводный диапазон оценки по двум методам (Base Case):

Метод	Целевая цена (Base)	Прирост цены	Полная доходность
Метод 1: DCF	\$67.50	+33.4%	+38.9%
Метод 2: EV/EBITDA	\$50.00	-1.1%	+4.4%
Среднее	\$58.75	+16.1%	+21.6%

Итог по доходности (Base Case, среднее двух методов): Ожидаемая полная годовая доходность составляет **21.6%** (16.1% прирост цены + 5.5% дивидендная доходность).

Вывод (Verdict)

Verizon **не является "Value Trap"**, но и классическому профилю **"Quality Growth"** (компания роста) он соответствует слабо. Акция представляет собой **"Cash Cow" (дойную корову)** — зрелую, высокорентабельную компанию с фокусом на возврат капитала акционерам через дивиденды и масштабные байбэки.

- ✔ **Ключевой фактор "за":** Феноменальная способность генерировать свободный денежный поток (\$20.1 млрд FCF в 2025 году) [10K_Dec_25], что позволяет компании одновременно платить высокие дивиденды (доходность 5.5%),

запускать программу обратного выкупа акций на \$25 млрд [10K_Dec_25] и снижать уровень долговой нагрузки до целевых значений [10K_Dec_25].

- **✗ Ключевой фактор "против":** Медленный органический рост выручки и жесткая конкурентная среда на рынке США. Компания ограничена в возможности повышать тарифы без оттока абонентов [10K_Dec_25], а также несет тяжелое бремя капитальных затрат (CAPEX ~\$16-\$17 млрд в год) [10K_Dec_25], [10K_Dec_25] для поддержания и модернизации сетей.

Источники

[VZ2025q1tx] — Транскрипт · VZ_2025_q1.txt · 2025

[VZ2025q2tx] — Транскрипт · VZ_2025_q2.txt · 2025

[VZ2025q3tx] — Транскрипт · VZ_2025_q3.txt · 2025

[VZ2025q4tx] — Транскрипт · VZ_2025_q4.txt · 2025

[10K_Mar_25] — Отчёт · vz-20250331.pdf · 2025

[10K_Jun_25] — Отчёт · vz-20250630.pdf · 2025

[10K_Sep_25] — Отчёт · vz-20250930.pdf · 2025

[10K_Dec_25] — Отчёт · vz-20251231.pdf · 2025

Дисклеймер. Настоящий документ носит исключительно информационный характер и **не является инвестиционной рекомендацией или инвестиционным советом.** Материал представляет собой выжимки и аналитические интерпретации документов, перечисленных в разделе «Источники», и основан на фактах, содержащихся в этих документах, а также на предположениях аналитика. Прошлые результаты не гарантируют будущей доходности. Любые инвестиционные решения принимаются исключительно на ваш собственный страх и риск. Автор не несёт ответственности за возможные убытки, возникшие в результате использования данного материала.