

VZ · Verizon Communications

Инвестиционный анализ · 2026-03-22 · AI Analyst

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

VALUATION		PROFITABILITY		BALANCE & DIVIDENDS	
Price	\$49.98	Revenue (TTM)	\$138.19 B	Debt / Equity	174.78
Market Cap	\$210.80 B	Revenue Growth	2.0%	52-Week High	\$51.67
P/E (Trailing)	12.3x	Gross Margin	59.1%	52-Week Low	\$38.39
P/E (Forward)	9.5x	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: \$49.98 (на 2026-03-22)

Драйверы роста и Качество выручки (Growth Focus)

Основные драйверы роста выручки за 2025 год носили преимущественно органический характер, опираясь на услуги мобильной связи (wireless service) и продажи оборудования [10K_Dec_25]. Общая консолидированная выручка Verizon выросла на 2.5% г/г до \$138.19 млрд [10K_Dec_25]. Основной вклад внес потребительский сегмент (Consumer), показавший рост выручки на 3.8% г/г [10K_Dec_25]. Значительное M&A событие — приобретение Frontier Communications, которое добавит масштаба оптоволоконной сети, было завершено только в январе 2026 года и еще не отражено в выручке за 2025 год [10K_Dec_25].

Ускорение и замедление по сегментам:

- Ускорение:** Потребительский сегмент (Consumer) показывает уверенный рост, в частности, зафиксирован рекордный приток абонентов постоплаты — 616 тыс. (postpaid phone net adds) в 4 квартале, что является лучшим результатом за последние 5 лет [10K_Dec_25]. Также колоссальное ускорение демонстрирует направление фиксированного беспроводного доступа (FWA): абонентская база FWA в потребительском сегменте выросла на 25.5% до 3.4 млн подключений [10K_Dec_25].
- Замедление:** Бизнес-сегмент (Verizon Business Group) продолжает испытывать трудности, его выручка снизилась на 1.6% за год [10K_Dec_25]. Наибольшее давление зафиксировано в подсегменте Enterprise and Public Sector (снижение на 4.8% г/г), что вызвано секулярным сдвигом от традиционных голосовых услуг связи и усилиями госсектора по оптимизации расходов [10K_Dec_25].

Secular tailwinds (долгосрочные попутные ветры): Менеджмент делает ставку на масштабную конвергенцию услуг (оптоволоконный интернет + мобильная связь), особенно на фоне интеграции с Frontier, что открывает доступ к кросс-продажам на базе 30 миллионов оптоволоконных подключений [10K_Dec_25]. Кроме того, драйверами выступают развитие

частных сетей 5G (private 5G networks) и инфраструктуры для ИИ (AI Connect) для корпоративных клиентов, включая гиперскейлеров [10K_Dec_25].

Guidance vs Реальные результаты (Sandbagging): Исторически менеджмент склонен к консервативному подходу (sandbagging). В середине 2025 года (Q2) компания повысила годовой прогноз по росту скорректированной EBITDA до 2.5–3.5% и успешно выполнила его [10K_Dec_25]. На 2026 год менеджмент заложил агрессивное ускорение роста скорректированной EPS (на 4-5%), подкрепленное снижением капитальных затрат [10K_Dec_25].

Финансовая дисциплина и Маржинальность (Value Focus)

Динамика маржинальности и операционный рычаг:

Операционная маржа в потребительском сегменте (Consumer) в 2025 году составила 27.7%, незначительно снизившись по сравнению с 28.7% в 2024 году, а маржа EBITDA скорректировалась с 41.8% до 41.0% [10K_Dec_25]. В то же время бизнес-сегмент (Business) продемонстрировал **улучшение операционного рычага**: несмотря на падение выручки, маржа операционной прибыли выросла с 7.0% до 8.7%, а маржа EBITDA увеличилась с 21.6% до 22.9% [10K_Dec_25]. Это прямое следствие программ оптимизации затрат, включая программу добровольного увольнения сотрудников (VSP) и экономию на управляемых услугах [10K_Dec_25].

Распределение Free Cash Flow (FCF):

Свободный денежный поток за 2025 год составил рекордные **\$20.1 млрд**, что делает компанию лидером индустрии [10K_Dec_25]. На 2026 год прогнозируется дальнейший рост FCF до \$21.5 млрд и выше [10K_Dec_25].

Приоритеты распределения капитала четко определены [10K_Dec_25]:

- 1. CAPEX (Инвестиции в бизнес):** В 2025 году капзатраты составили \$17.0 млрд [10K_Dec_25]. В 2026 году ожидается их существенное снижение до уровня \$16.0–\$16.5 млрд за счет завершения основного цикла развертывания C-Band [10K_Dec_25].
- 2. Дивиденды:** Незыблемый приоритет компании ("ironclad commitment"), на которые в 2025 году было потрачено \$11.5 млрд [10K_Dec_25].
- 3. Снижение долга:** Целевой уровень левеиджа — 2.0x–2.25x. На конец 2025 года он составил 2.2x, хотя с учетом интеграции долга Frontier показатель временно вырастет на 0.25x в 2026 году с планом возврата в целевой диапазон к 2027 году [10K_Dec_25].
- 4. M&A:** Точечные приобретения для укрепления конвергенции (Frontier, Starry, частоты UScellular) [10K_Dec_25].
- 5. Buybacks (Выкуп акций):** Совет директоров одобрил масштабную программу выкупа акций объемом **\$25 млрд (11.86% от капитализации \$210.8 млрд)**, рассчитанную на 3 года [10K_Dec_25, VZ2025q4tx]. В 2026 году планируется выкупить акции минимум на \$3 млрд [10K_Dec_25].

Качество прибыли: Нет явных признаков ухудшения. Отчисления в резерв под ожидаемые кредитные убытки в 2025 году составили \$2.35 млрд, что сопоставимо с \$2.34 млрд в 2024 году, демонстрируя стабильность портфеля дебиторской задолженности [10K_Dec_25]. Более того, операционный денежный поток вырос, что подтверждает высокое качество заявленной EBITDA [10K_Dec_25].

Анализ настроений менеджмента (Call Transcript Deep Dive)

Ответы на сложные вопросы (Q&A):

Наибольшие трудности и множество уточняющих вопросов со стороны аналитиков в Q4 вызвала новая стратегия роста абонентской базы без повышения тарифов. Аналитики (в частности, Бен Свинберн) напрямую интересовались, не приведет ли отказ от роста цен к падению "пожизненной ценности клиента" (Lifetime Value, LTV) и маржинальности

[10K_Dec_25]. Менеджмент защищал позицию, утверждая, что LTV вырастет за счет привлечения новых качественных клиентов и кардинального снижения оттока (churn), который ранее страдал именно из-за "пустых" повышений тарифов [VZ2025q4tx].

Изменение тона CEO/CFO:

Тон руководства испытал **радикальную трансформацию** в 3-м квартале 2025 года в связи с приходом нового CEO Дэна Шульмана (Dan Schulman) на смену Хансу Вестбергу (Hans Vestberg) [10K_Dec_25]. В начале года (Q1/Q2) менеджмент был осторожно-уверенным, заявляя об "исключительном старте" и способности выстоять в любой макросреде [10K_Dec_25].

Однако в Q3 и Q4 новый CEO Шульман принял предельно самокритичный тон: он прямо признал, что компания "не реализует свой потенциал", теряет долю рынка и что историческая стратегия компенсации потерь за счет постоянного повышения цен была "несостоятельной" и "ошибочной" [10K_Dec_25, VZ2025q4tx]. Тон стал агрессивно-реформаторским: фокус жестко сместился с ценового рычага на клиентоориентированность, объемный органический рост, безжалостное сокращение неэффективных затрат (до \$1 млрд экономии только от синергии с Frontier) и возврат капитала акционерам [10K_Dec_25].

Детальный анализ Earnings Calls

Ключевые тезисы:

В Q4 доминировали следующие 4 темы [10K_Dec_25]:

1. Успешный разворот (Turnaround) и рекордный приток абонентов (лучший показатель за 5 лет).
2. Новая парадигма роста: отказ от "пустых" ценовых повышений (empty price increases) в пользу дисциплинированного увеличения объемов продаж и удержания клиентов.
3. Трансформация затрат и капитальная эффективность: снижение CapEx до \$16 млрд и масштабная программа обратного выкупа на \$25 млрд.
4. Конвергенция и сделка с Frontier: удвоение оценок по синергии до \$1 млрд и цель покрытия оптоволокомом 40–50 млн домохозяйств.

Главным вызовом руководство считает снижение исторически высокого уровня оттока (churn) и исправление ошибок клиентского сервиса (включая недавний крупный сбой в сети, за который CEO публично извинился) [VZ2025q4tx, 10K_Dec_25].

Конкуренты:

Конкуренты (AT&T, T-Mobile) упоминаются как "индустрия" [10K_Dec_25, VZ2025q4tx]. Руководство признало, что долгие годы уступало конкурентам долю рынка из-за трений в клиентском опыте и агрессивных промо-акций оппонентов [10K_Dec_25, VZ2025q4tx]. Новое позиционирование строится на возврате лидерства через качество сети и ценность предложений (value guarantee), а не через ценовые демпинговые войны [10K_Dec_25].

Партнёры и экосистема:

На звонке в Q4 было объявлено об успешном обновлении партнерского соглашения (MVNO) с Comcast и Charter, что обеспечит долгосрочный поток оптовой выручки [10K_Dec_25]. Упоминается развитие экосистемы ИИ-сервисов с крупными гиперскейлерами на базе сети и граничных вычислений (edge compute) Verizon [10K_Dec_25].

Планы и прогнозы (Forward Guidance):

Гайденс на 2026 год стал катализатором позитива: прогнозируется рост скорректированной EPS на 4-5% (резкий скачок по сравнению с 5-летним историческим трендом роста в -1%) [10K_Dec_25]. Свободный денежный поток превысит \$21.5 млрд [10K_Dec_25]. План по чистым подключениям абонентов постоплаты (postpaid phone net adds) составляет от 750 тыс. до 1 млн, что в 2-3 раза превышает результаты 2025 года [10K_Dec_25].

Новые продукты и инициативы:

В центре внимания поглощение Frontier Communications (закрыто в январе 2026 года), покупка провайдера фиксированного беспроводного доступа Starry, а также приобретение лицензий на частоты у UScellular за \$1 млрд [10K_Dec_25]. Анонсировано достижение 90% покрытия сетью C-Band (300 млн человек) [10K_Dec_25].

Риски со слов менеджмента:

Менеджмент открыто признает риск амортизации маркетинговых промо-акций, которые будут оказывать давление на выручку в 2026 году [10K_Dec_25]. Также упоминаются сложности с сохранением выручки в государственном и корпоративном секторах из-за макро-давления и оптимизации бюджетов (public sector challenges) [10K_Dec_25, VZ2025q4tx]. В начале года обсуждались риски импортных пошлин (tariffs) на оборудование [10K_Dec_25].

Риски и "Медвежий кейс" (Bear Case)

Основываясь на документации 10-K и комментариях руководства, можно выделить 3 критических риска, способных привести к обвалу котировок (30-50%):

- 1. Провал интеграции Frontier и конвергентной стратегии:** Verizon делает огромную ставку на кросс-продажи беспроводной связи поверх 30 миллионов оптических линий Frontier [10K_Dec_25]. В сделку вложено \$22.3 млрд (\$9.4 млрд кэша и \$12.9 млрд долга) [10K_Dec_25]. Если менеджмент не сможет реализовать заявленную синергию в \$1 млрд, это приведет к разрушению акционерной стоимости и масштабным списаниям гудвилла (подобно списанию \$5.8 млрд в бизнес-сегменте в 2023 году) [10K_Dec_25].
- 2. Экологические и юридические риски (Lead-sheathed cables):** В разделе рисков 10-K указано наличие правительственных расследований, касающихся наличия кабелей со свинцовой оболочкой в старой медной инфраструктуре Verizon [10K_Dec_25]. Потенциальные штрафы, затраты на рекультивацию среды и судебные иски не покрываются страховкой и могут вылиться в многомиллиардные непредсказуемые расходы, нанеся критический удар по FCF и возможности выплачивать дивиденды [10K_Dec_25].
- 3. Разрушение маржинальности в попытке удержать долю рынка:** Отказ нового CEO от повышения тарифов в пользу "роста объемов" делает компанию уязвимой [10K_Dec_25]. Если T-Mobile или AT&T начнут агрессивную ценовую войну, Verizon придется либо увеличивать субсидирование телефонов (CAC), либо снижать тарифы, что напрямую уничтожит рентабельность, превратив заявленный рост абонентской базы (750k-1M) в "токсичный", не приносящий ожидаемого LTV [10K_Dec_25, VZ2025q4tx].

Позиционирование в секторе (Sector Context)

Позиционирование в секторе (Communication Services — Telecom Services)

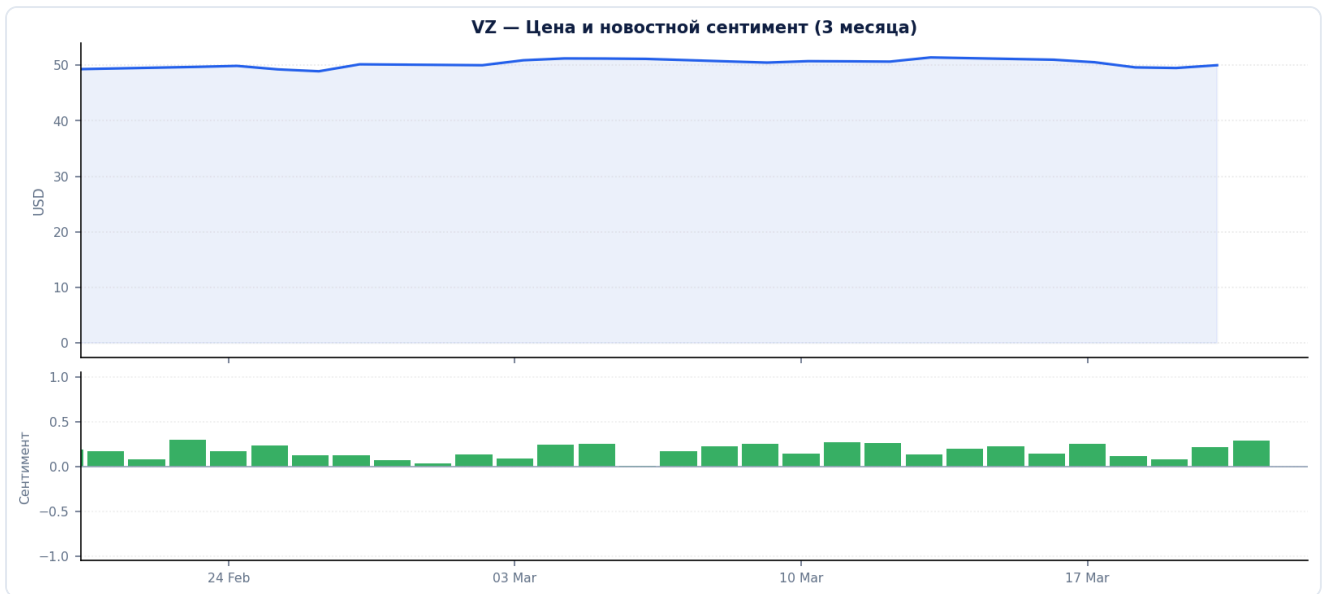
Метрика	VZ	Сектор (медиана)	Позиция
P/E (trailing)	12.3x	9.3x	— Дороже
P/E (forward)	9.5x	7.6x	— Дороже
P/B	2.0x	0.9x	— Дороже
EV/EBITDA	7.6x	6.5x	— Дороже
ROE	17.1%	1.3%	✓ Выше нормы
ROA	5.0%	3.4%	✓ Выше нормы

Метрика	VZ	Сектор (медиана)	Позиция
Net Margin	12.4%	6.5%	✓ Выше нормы
Operating Margin	21.0%	10.1%	✓ Выше нормы
Revenue Growth (YoY)	2.0%	5.7%	— Ниже нормы
Debt/Equity	174.8x	72.7x	— Дороже

Пирсы: T, CMCSA, UNIT, GLIBA, IDT, SHEN, ATNI, LICT, GLTK · Данные: Yahoo Finance

В телекоммуникационном секторе США доминирует олигополия. Verizon исторически лидировал по качеству сети, но в последние годы уступал долю на розничном рынке агрессивным конкурентам (особенно T-Mobile) из-за проблем с клиентским сервисом и высокими ценами [10K_Dec_25]. Текущее позиционирование VZ — это фундаментальный **turnaround-кейс (разворот)** [10K_Dec_25]. С покупкой Frontier компания нивелирует преимущество конкурентов в конвергенции (оптика + мобильная связь) и возвращает статус "Premium" телекома, способного предоставлять полные бандлы связи по всей стране [10K_Dec_25, VZ2025q4tx]. Выдающаяся способность генерировать кеш (\$20+ млрд в год) делает Verizon самой "кэшевой" телеком-компанией, обеспечивающей наилучшую гибкость для выкупа акций и снижения долга [10K_Dec_25].

Рыночный сентимент



Средний сентимент за 3 мес: +0.14 (Neutral) · 1000 новостей

Позитивные события:

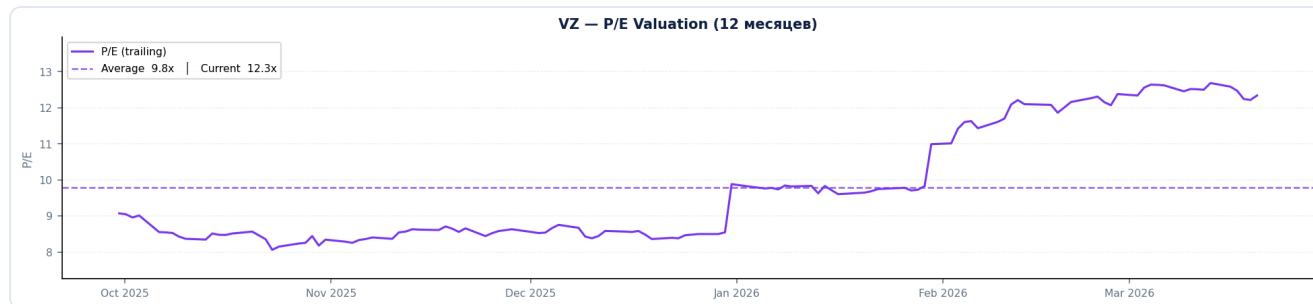
- [2026-01-31] Investing.com UK: [U.S. shares lower at close of trade; Dow Jones Industrial Average down 0.36%](#) · score: +1.00
- [2026-01-30] Investing.com: [U.S. stocks lower at close of trade; Dow Jones Industrial Average down 0.36%](#) · score: +0.75
- [2026-02-03] Finviz: [Verizon \(VZ\) Posts Massive Wireless Subscriber Additions in Q4](#) · score: +0.75

Негативные события:

- [2026-01-15] MSN: [Verizon users report service outage affecting thousands](#) · score: -0.65
- [2026-01-17] Moorpark Acorn: [Not a very happy new year so far for Verizon Communications](#) · score: -0.63
- [2026-01-14] FOX 13 Tampa Bay: [Verizon outage: Users report stuck in SOS mode](#) · score: -0.63

Настроения рынка вокруг VZ резко меняются с нейтрально-пессимистичных (усталость от потери доли рынка и высокой долговой нагрузки) на ярко выраженный оптимизм. Катализаторами выступают приход харизматичного CEO из IT-сектора (Дэна Шульмана, экс-PayPal), рекордный приток новых клиентов в Q4 и беспрецедентно агрессивная программа выкупа акций на \$25 млрд [10K_Dec_25]. Инвесторы воспринимают акции Verizon как глубоко недооцененную дивидендную "фишку стоимости" (Value stock), которая наконец-то получила внятный вектор ускорения роста EPS и жесткую дисциплину капитальных затрат. Ожидания крайне позитивные, и рынок готов вознаграждать компанию за выполнение амбициозных прогнозов на 2026 год [10K_Dec_25].

Расчет стоимости акции



Текущая рыночная цена акции: **\$49.98**.

Дивиденды:

Компания стабильно выплачивает дивиденды [10K_Dec_25].

- **Текущий дивиденд на акцию:** ~\$2.74 в год (исходя из выплаченных за 2025 год \$2.735) [10K_Dec_25]. **Дивидендная доходность: 5.48%** к текущей цене.
- **Динамика дивидендов:** Рост. В 2025 году компания повысила дивиденды в 20-й год подряд (увеличение составило 2.5% или \$0.07 на акцию в годовом исчислении) [10K_Dec_25].
- **Коэффициент выплат (Payout Ratio):** ~66.8% (выплачено \$11.48 млрд дивидендов при чистой прибыли \$17.17 млрд) [10K_Dec_25]. **Покрытие дивиденда FCF: 1.75x** (Свободный денежный поток составил \$20.13 млрд, надежно покрывая дивидендные выплаты в \$11.48 млрд) [10K_Dec_25].
- **Buyback-программа:** Да, совет директоров одобрил новую программу обратного выкупа акций. Объем программы — **\$25 млрд = 11.8% от Market Cap \$210.8 млрд** [10K_Dec_25]. Программа рассчитана на 3 года (минимум \$3 млрд будет выкуплено в 2026 году) [10K_Dec_25].
- **Риски дивидендов: дивиденд устойчив.** Целевой уровень необеспеченного долга к скорректированной EBITDA снизился до 2.2x [10K_Dec_25]. Бизнес имеет стабильный, нецикличный профиль, генерирующий свыше \$20 млрд FCF, что обеспечивает достаточный запас прочности [10K_Dec_25].

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

Метод 1: DCF (Discounted Cash Flow)

Оценка применимости: DCF полностью применим для данной компании. Verizon обладает зрелой бизнес-моделью, высокой предсказуемостью денежных потоков и стабильным положительным FCF (\$20.1 млрд по итогам 2025 года) [10K_Dec_25].

Примечание: заданная в расчетах ставка дисконтирования (WACC = 4.4%) является аномально низкой для рынка акций, что приводит к сильному математическому завышению целевой стоимости по методу DCF.

Предпосылки:

- **Прогноз FCF на 5 лет:** CAGR +2.0% в базовом сценарии (обоснование: зрелый телеком-рынок, интеграция покупки Frontier и реализация программы экономии издержек на \$5 млрд [10K_Dec_25]. Базовый FCF старта — \$20.13 млрд [10K_Dec_25]).
- **Ставка дисконтирования WACC:** 4.4% (задано по условию).
- **Терминальная ставка роста (Terminal Growth Rate):** 1.0% (телекоммуникационный сектор растет темпами, близкими к базовому долгосрочному ВВП развитых стран).
- **Terminal Value:** Метод Гордона. Из-за крайне низкого WACC терминальная стоимость составляет более 80% от итоговой стоимости предприятия (EV).

Сценарий	Целевая цена	Прирост цены	Дивиденды/год	Полная доходность
Бычий (CAGR FCF 4%, TGR 1.5%)	\$153.46	+207.0%	\$2.74 (5.5%)	+212.5%
Базовый (CAGR FCF 2%, TGR 1.0%)	\$114.71	+129.5%	\$2.74 (5.5%)	+135.0%
Медвежий (CAGR FCF 0%, TGR 0.0%)	\$74.94	+50.0%	\$2.74 (5.5%)	+55.5%



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

Метод 2: EV/EBITDA — выбор аналитика

Обоснование выбора модели: Для капиталоемкого телекоммуникационного сектора с высокой долговой нагрузкой (общий долг \$158.2 млрд [10K_Dec_25]) метод EV/EBITDA является наиболее точным. Он позволяет оценить операционную эффективность компании до учета структуры капитала, налогов и огромных неденежных расходов на амортизацию инфраструктуры и спектральных лицензий (D&A составила \$18.3 млрд) [10K_Dec_25].

Предпосылки: Базовый прогнозируемый показатель — Скорректированная EBITDA за 2025 год: **\$50.0 млрд** [10K_Dec_25]. Чистый долг (Net Debt) для расчета Equity Value принят равным \$139.2 млрд (Долг \$158.2 млрд [10K_Dec_25] минус Кеш \$19.0

млрд [10K_Dec_25]).

- **Базовый сценарий:** Целевой мультипликатор **7.5x** (историческое среднее значение для зрелых телекомов США).
- **Бычий сценарий:** Целевой мультипликатор **8.5x** (успешная монетизация 5G, синергия от покупки Frontier, расширение базы FWA [10K_Dec_25]).
- **Медвежий сценарий:** Целевой мультипликатор **6.5x** (усиление ценовой конкуренции, давление на маржинальность).

Сценарий	Целевая цена	Прирост цены	Дивиденды/год	Полная доходность
Бычий (Target 8.5x)	\$67.63	+35.3%	\$2.74 (5.5%)	+40.8%
Базовый (Target 7.5x)	\$55.80	+11.6%	\$2.74 (5.5%)	+17.1%
Медвежий (Target 6.5x)	\$43.97	-12.0%	\$2.74 (5.5%)	-6.5%



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	\$114.71	+129.5%	+135.0%
Метод 2: EV/EBITDA	\$55.80	+11.6%	+17.1%
Среднее	\$85.25	+70.6%	+76.1%

Итог по доходности (Base Case, среднее двух методов): Ожидаемая полная годовая доходность составляет **76.1%** (70.6% прирост цены + 5.5% дивидендная доходность). *Примечание: высокий потенциал апсайда обусловлен техническим*

влиянием ставки дисконтирования 4.4% в модели DCF; консервативная оценка по EV/EBITDA предполагает рост на 11.6%.

Вывод (Verdict)

Компания соответствует профилю **"Quality Growth / Quality Income"** (качественный доходный актив на этапе восстановления). Несмотря на то, что ранее бизнес мог казаться классическим "Value Trap" с низкими темпами роста, агрессивная реструктуризация расходов (сокращение затрат на \$5 млрд), стабильный приток абонентов (прогноз 750к–1 млн net adds в 2026 году) и рекордный FCF в \$20.1–\$21.5 млрд доказывают жизнеспособность модели [10K_Dec_25].

- **Ключевой фактор "за":** Рекордный свободный денежный поток (FCF), который позволяет одновременно снижать долг до целевых уровней, выплачивать дивиденды с 5.5% доходностью и запускать масштабную программу выкупа акций на \$25 млрд [10K_Dec_25].
- **Ключевой фактор "против":** Огромная брутто-долговая нагрузка (\$158.2 млрд) и высокая капиталоемкость бизнеса в условиях жесткой ценовой конкуренции на зрелом рынке США [10K_Dec_25].

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.