

20 января 2021

## Как переход на 5G может повлиять на финансовые показатели отрасли

Российский телекоммуникационный рынок: прогноз до 2024 года

Мобильная связь: замедление темпов роста из-за пандемии и умеренный рост в среднесрочной перспективе.....	3
ШПД: рост в 2020 году с последующим замедлением.....	4
Стагнация выручки при сохранении высокой рентабельности.....	5
Новая инвестиционная фаза для операторов.....	6
Рост инвестиций повлияет на долговую нагрузку и покрытие .....	7
Свободный денежный поток и дивиденды под давлением.....	10

- По оценкам АКРА, совокупный объем российского рынка телекоммуникаций по итогам 2020 года составит 1,79 трлн руб. (+2% к уровню 2019-го). В среднесрочной перспективе Агентство ожидает темпы роста рынка на уровне, сопоставимом с инфляцией (около 4% в год).
- Телекоммуникационный сектор — в числе наименее пострадавших от пандемии отраслей. Коронавирус оказал негативное влияние на мобильный сегмент, но в то же время способствовал росту выручки от ШПД. Кроме того, пандемия не привела к значительному сокращению капитальных затрат ключевых игроков отрасли и ухудшению их кредитного качества.
- В ближайшие годы рентабельность телекоммуникационных компаний останется на высоком уровне. В среднесрочной перспективе рентабельность сектора будет в значительной степени определяться тем, удастся ли телекоммуникационным компаниям переложить операционные и капитальные затраты на конечных потребителей.
- Существенные капитальные затраты на развертывание сетей 5G могут привести к отрицательным свободным денежным потокам (FCF). Определяющее влияние на объем капитальных затрат по развертыванию сетей пятого поколения окажет окончательное утверждение частот. По прогнозу АКРА, совокупные инвестиции в развитие сетей 5G в России с 2021 по 2027 год могут составить 1,0–1,1 трлн руб. Существенный рост капитальных затрат, в свою очередь, может привести к отрицательным значениям FCF и снижению дивидендных выплат.
- Долговая нагрузка сектора вырастет под давлением капитальных затрат. По оценке АКРА, отношение скорректированного общего долга к FFO до фиксированных платежей и налогов может вырасти с 2,7х в 2020 году до 2,8–2,9х в 2023–2024 годах.

Анна Михайлова  
Аналитик, группа корпоративных рейтингов  
+7 (495) 139-0480, доб. 175  
anna.mikhaylova@acra-ratings.ru

Александр Гушчин  
Заместитель директора, группа корпоративных рейтингов  
+7 (495) 139-0489  
alexander.gushchin@acra-ratings.ru

### Контакты для СМИ

Алексей Чурилов  
Менеджер по внешним коммуникациям  
+7 (495) 139-0480, доб. 169  
media@acra-ratings.ru

Таблица 1. Прогноз операционных и финансовых показателей

Показатели	Ед. изм.	Факт			Оценка	Прогноз			
		2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
<b>Операционные показатели</b>									
Количество абонентов									
Мобильная связь	млн абонентов	257	254	260	254	256	259	260	263
Широкополосный доступ в интернет (ШПД) <sup>1</sup>	млн абонентов	33,2	34,5	35,5	35,8	36,3	36,8	37,3	37,8
Остальные сегменты		71	71	71	70	70	69	68	68
<b>ARPU</b>									
Мобильная связь	руб.	300	314	322	331	336	343	349	355
ШПД	руб.	456	461	464	477	482	487	492	495
<b>Финансовые показатели</b>									
Выручка	млрд руб.	1 576	1 676	1 760	1 795	1 863	1 941	2 016	2 110
FFO до чистых процентных платежей и налогов	млрд руб.	555	579	593	578	605	634	665	711
Рентабельность по FFO до чистых процентных платежей и налогов	%	35%	35%	34%	32%	32%	33%	33%	34%
Скорр. общий долг/FFO до фиксированных платежей и налогов	x	2,42	2,43	2,54	2,67	2,66	2,7	2,77	2,86
FFO до фиксированных платежей/Фиксированные платежи	x	3,88	3,82	3,41	3,46	3,59	3,47	3,35	3,28
CAPEX/выручка	%	17%	20%	22%	22%	21%	25%	26%	31%

Источник: АКРА

При анализе финансовых и операционных показателей рынка и построении прогноза АКРА агрегировало данные отрейтингованных компаний и других игроков отрасли, публикующих в открытом доступе информацию о своей деятельности. Агентство применяло собственные методы расчета некоторых финансовых показателей (например, как и в [рейтинговой методологии](#), АКРА продолжает учитывать платежи по операционной аренде в составе операционных расходов, капитализируя их и таким образом получая показатель скорректированной долговой нагрузки).

<sup>1</sup> — включает только услуги фиксированного ШПД.

## Мобильная связь: замедление темпов роста из-за пандемии и умеренный рост в среднесрочной перспективе

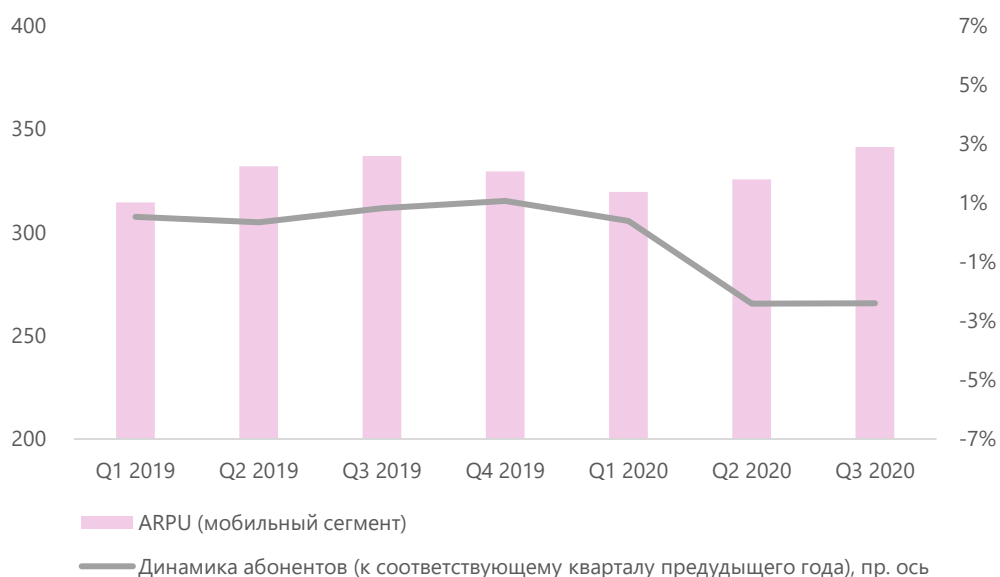
По результатам 2019 года выручка мобильного сегмента выросла на 3% по отношению к 2018-му за счет положительной динамики ARPU и числа абонентов. В то же время стоит отметить, что в предыдущие два года темпы роста выручки сегмента были выше — 4% в 2017-м и около 5% в 2018 году.

Пандемия не оказала критического влияния на мобильный сегмент, формирующий существенную часть телекоммуникационной отрасли. Так, несмотря на снижение доходов от роуминга, продолжительность телефонных разговоров увеличилась в связи с переходом потребителей на удаленный режим работы. Однако большая часть прироста голосового трафика была в границах используемых тарифных планов, поэтому ощутимого роста доходов операторов не произошло.

В первом квартале 2020 года выручка мобильного сегмента показала незначительный прирост к показателю предыдущего года (+3,85%). Закрытие границ во втором квартале 2020-го привело к снижению спроса на сотовую связь со стороны трудовых мигрантов и падению доходов от роуминга, что повлекло за собой сокращение выручки за указанный период на 1,6%. Однако уже в третьем квартале выручка вернулась к положительной динамике, увеличившись на 0,7% по сравнению с аналогичным периодом предыдущего года. АКРА оценивает прирост выручки мобильного сегмента за 2020 год на уровне около 1% и допускает восстановление темпов роста направления в 2021 году до докризисных значений при условии открытия границ к лету текущего года. В среднесрочной перспективе ежегодные темпы прироста могут составить около 2,5–3,0% — замедление по сравнению с историческими темпами роста связано с постепенным исчерпанием возможностей для увеличения доходов на пользователя ввиду совершенствования тарифных планов, а также с высокой степенью насыщенности рынка.

Прогноз подготовлен в соответствии с [Общими принципами прогнозирования социально-экономических показателей АКРА](#).

Рисунок 1. Динамика мобильного сегмента определялась снижением ARPU



Источник: данные компаний, расчеты АКРА

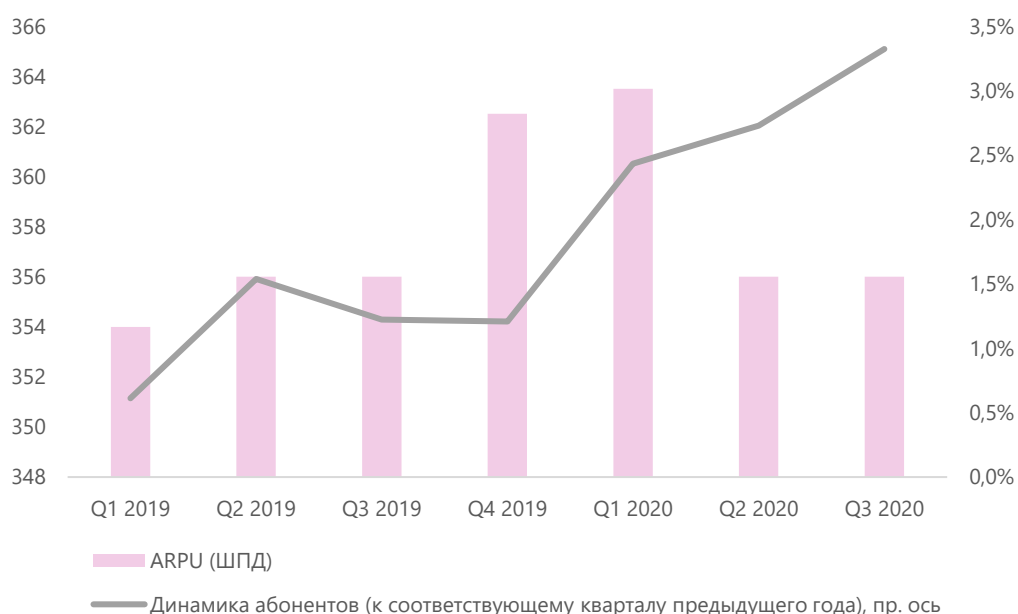
## ШПД: рост в 2020 году с последующим замедлением

Выручка сегмента ШПД в 2019 году увеличилась на 3% (темпы роста сопоставимы с уровнем 2018-го) при росте абонентской базы на 1,4%. По мере насыщения рынка существенным фактором, оказывающим влияние на развитие рынка ШПД в сегменте B2C, является подключение к интернету новостроек и частного сектора. АКРА не исключает дальнейшего усиления ценовой и неценовой конкуренции в сегменте, что, скорее всего, приведет к замедлению темпов роста в среднесрочной перспективе.

Пандемия оказала положительное влияние на развитие сегмента ШПД в связи с переходом на удаленный формат работы и учебы, а также благодаря возросшему спросу на игры и другие онлайн-развлечения. Так, по результатам первого квартала 2020 года выручка от фиксированного сегмента, основу которого составляет ШПД, выросла на 6,3% по отношению к соответствующему кварталу предыдущего года. Во втором и третьем кварталах рост по отношению к аналогичному периоду предыдущего года составил 7,4 и 6,5% соответственно, что главным образом было обусловлено опережающим ростом количества абонентов. Что касается показателя ARPU, то за ростом в первом квартале 2020 года последовало снижение в следующем квартале. В дальнейшем показатель стабилизировался на текущем уровне.

В условиях пандемии возможно замедление темпов роста сегмента. АКРА оценивает прирост выручки направления по итогам 2020 года на уровне 5–6%. В среднесрочной перспективе среднегодовые темпы роста могут составить около 2% на фоне замедления темпов прироста числа новых абонентов вследствие насыщения рынка; потенциал увеличения ARPU оценивается АКРА как ограниченный. Агентство ожидает снижения темпов прироста абонентов ШПД с 3–4% в 2018–2020 годах до уровня, не превышающего 1,5%, в ближайшие годы.

Рисунок 2. Динамика рынка ШПД



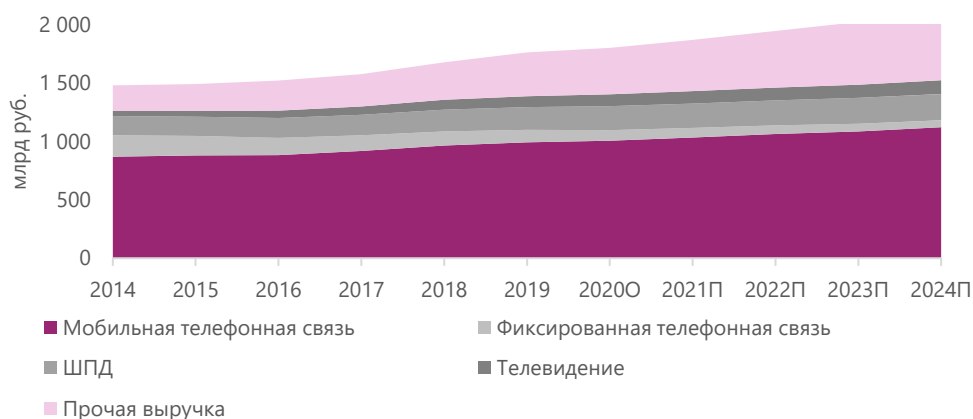
Источник: ТМТ Консалтинг, оценка АКРА

### Стагнация выручки при сохранении высокой рентабельности

См. подготовленный АКРА прогноз экономики РФ до 2024 года «[Структурные и конъюнктурные факторы экономического роста в России](#)» от 19 ноября 2020 года.

Совокупный объем российского рынка телекоммуникаций по итогам 2020 года составит, по оценкам АКРА, 1,79 трлн руб. (+2% к уровню 2019-го). Мобильный сегмент и ШПД останутся основными источниками выручки сектора в ближайшие годы. АКРА ожидает, что снижение числа абонентов в сегменте фиксированной телефонии продолжится (на уровне около 10% ежегодно) в течение ближайших пяти лет в связи с популяризацией мобильной связи и различных мессенджеров. В целом, по прогнозам АКРА, в 2021–2024 годах среднегодовые темпы роста рынка телекоммуникаций в России будут сопоставимы с темпами инфляции (около 4% ежегодно).

Рисунок 3. Мобильная связь определяет развитие рынка



Источник: АКРА

Рентабельность сектора будет в значительной степени зависеть от того, сумеют ли операторы переложить рост операционных и капитальных затрат на конечных потребителей. Существенное увеличение ARPU в среднесрочной перспективе может быть связано с массовым переходом на 5G. Тем не менее на текущий момент трудно оценить возможность перенесения расходов операторов, сопряженных с развитием сетей пятого поколения, на конечных пользователей, особенно в массовом сегменте. В целом, по ожиданиям АКРА, в ближайшие годы рентабельность операторов, несмотря на некоторое снижение, останется на высоком уровне — около 33%.

Рисунок 4. Рентабельность сектора стабильна



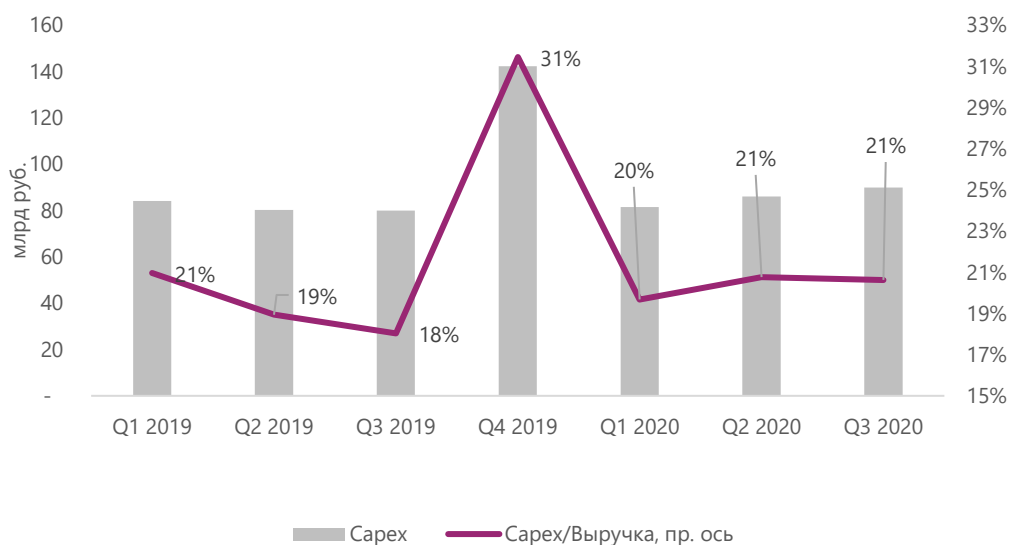
Источник: АКРА

## Новая инвестиционная фаза для операторов

См. прогноз АКРА  
[«Операторы связи  
 готовятся к росту CAPEX»](#)  
 от 12 октября 2018 года.

Согласно предыдущему прогнозу АКРА, отношение капитальных затрат компаний отрасли к совокупной выручке по итогам 2019 года составило 22% (363 млрд руб.). Несмотря на пандемию, операторы связи не стали значительно сокращать капитальные затраты по сравнению с аналогичными периодами предыдущего года. Так, отношение суммарного объема капитальных затрат сектора к выручке по итогам второго и третьего кварталов 2020 года составило 21% против 19 и 18% соответственно годом ранее.

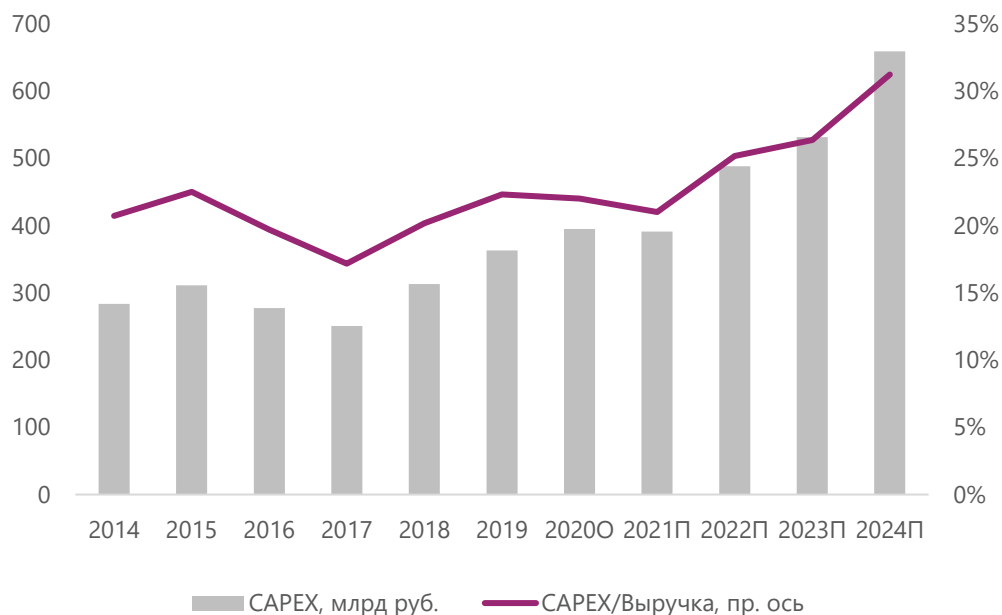
Рисунок 5. Устойчивый уровень капитальных затрат, невзирая на пандемию



Источник: данные компаний, расчеты АКРА

Основным драйвером капитальных затрат операторов в ближайшие годы станет развертывание сетей 5G. В то же время перспективы развития 5G в России остаются неопределенными в связи с отсутствием решения по выделению частот и пониманию того, на каких частотах будет происходить развертывание 5G, а также в связи с предложениями по использованию исключительно российского оборудования. Эти факторы во многом определяют объем необходимых инвестиций и сроки внедрения новой технологии. При реализации развертывания сетей 5G на частотах 4,8–4,99 ГГц объем капитальных затрат будет выше ввиду большей требуемой плотности и большего расхода электроэнергии, а также на фоне удорожания оборудования. Последнее обусловлено тем, что большинство поставщиков производят оборудование для использования на других частотах, более распространенных для сетей 5G. По расчетам АКРА, которые основываются на имеющейся в настоящий момент информации, совокупные инвестиции в развитие 5G в России с 2021 по 2027 год могут составить 1,0–1,1 трлн руб. Агентство также ожидает начало активного внедрения 5G в России начиная с 2024 года, однако сроки могут быть сдвинуты в случае недостаточности спроса на сети пятого поколения со стороны конечных потребителей.

Рисунок 6. Инвестиции в 5G — драйвер роста капитальных затрат

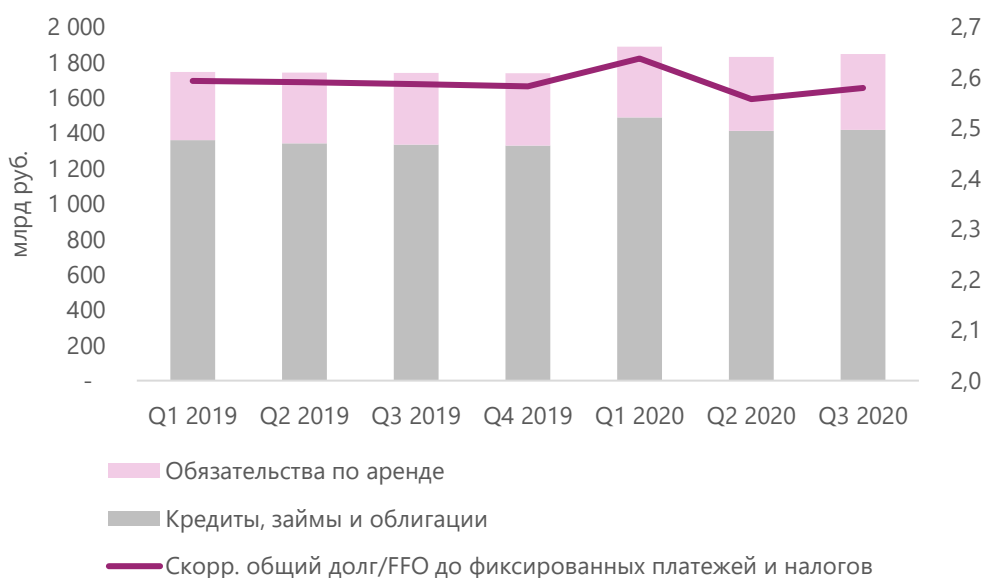


Источник: АКРА

### Рост инвестиций повлияет на долговую нагрузку и покрытие

По результатам девяти месяцев 2020 года отраслевые компании продемонстрировали относительную операционную и финансовую устойчивость, включая достаточно высокие показатели кредитного качества. АКРА отмечает некоторый рост долгового портфеля в начале 2020 года в абсолютном выражении при одновременном увеличении отношения скорректированного общего долга к LTM FFO до фиксированных платежей и налогов.

Рисунок 7. Динамика долговой нагрузки основных компаний отрасли



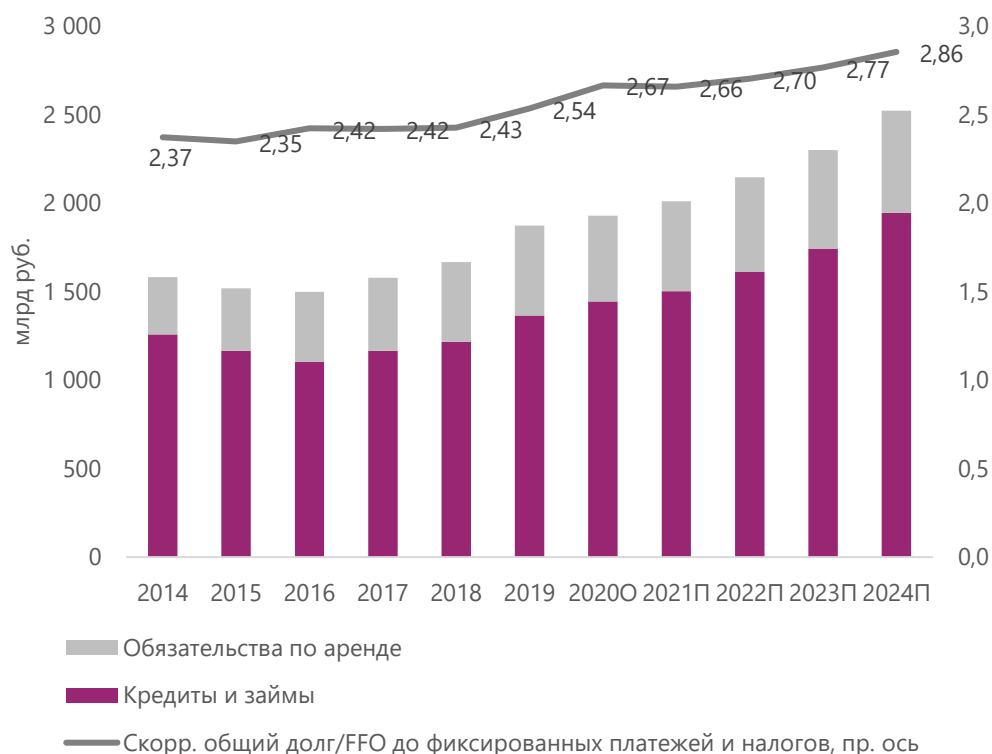
Источник: данные компаний, расчеты АКРА

Несмотря на умеренный рост FFO до фиксированных платежей и налогов, АКРА ожидает увеличение кредитного портфеля в среднесрочной перспективе на фоне роста капитальных затрат. Так, в прогнозном периоде отношение скорректированного общего долга к FFO до фиксированных платежей и налогов может вырасти с 2,7х (оценка на 2020 год) до 2,8–2,9х в 2023–2024 годах. Несмотря на рост обязательств по аренде, учитываемых при оценке долговой нагрузки<sup>2</sup>, их доля в совокупном объеме скорректированного долга не претерпит существенных изменений в прогнозном периоде.

В прогноз уже включен отток средств на обратный выкуп акций ПАО «МТС» в 2020 году. Однако реализация в будущем таких событий, как заключение сделок M&A, выплаты повышенных дивидендов или обратный выкуп акций, может привести к росту долговой нагрузки отдельных компаний и негативно отразиться на их кредитоспособности.

В среднесрочной перспективе в секторе произойдут существенные погашения долга. Так, в 2021 году ожидается выплата 23% от совокупного долга отрасли, что может оказывать некоторое давление на ликвидность компаний и их денежные потоки. Тем не менее АКРА не ожидает негативного изменения финансового положения крупных операторов, поскольку большая часть данных погашений может быть рефинансирована.

**Рисунок 8. Инвестиции в сети 5G приведут к росту долговой нагрузки**

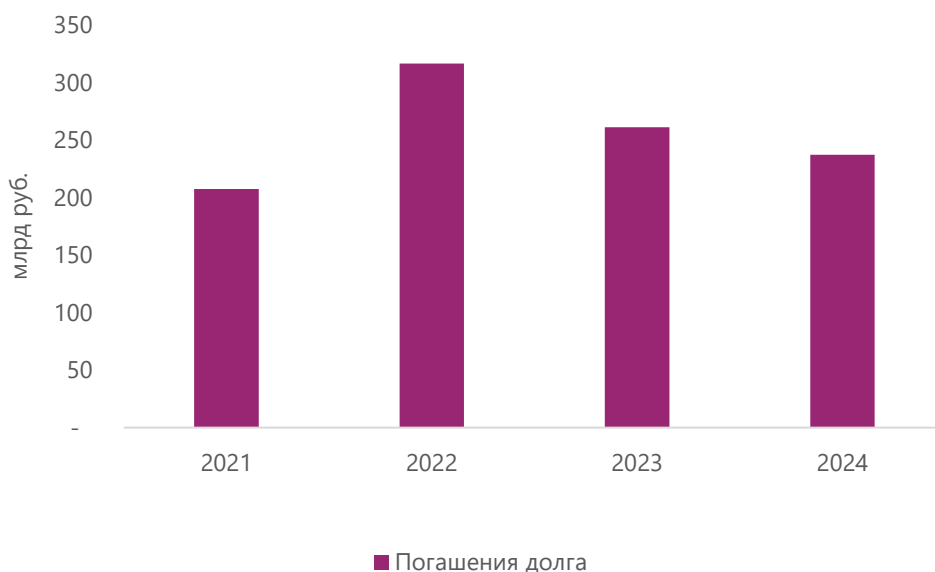


Источник: АКРА

<sup>2</sup> АКРА использовало метод капитализации арендных платежей для определения объема долга по аренде.



Рисунок 9. Существенные погашения долга в среднесрочной перспективе



Источник: данные компаний, расчеты АКРА

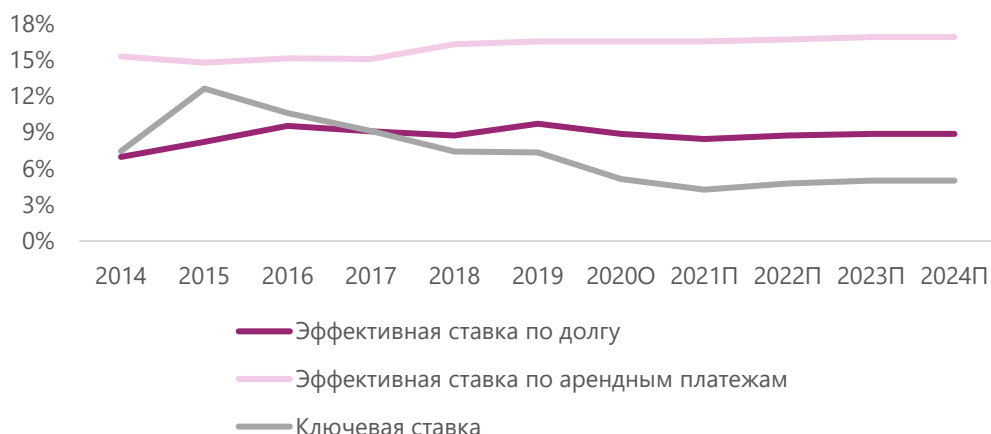
Колебания совокупного размера фиксированных платежей в течение последних лет (2016–2018 годы) были связаны как с сокращением процентных платежей на фоне снижения ключевой ставки, так и с замедлением темпов роста совокупного кредитного портфеля компаний отрасли. Рост процентных расходов в 2019 году по сравнению с предыдущим годом был обусловлен более заметным увеличением совокупной долговой нагрузки операторов, что оказало давление на уровни покрытия в условиях снижения эффективных процентных ставок. В прогнозном периоде АКРА ожидает рост фиксированных платежей за счет увеличения платежей по аренде, а также увеличение процентных платежей по долгу в связи с ростом долгового портфеля.

Рисунок 10. Уровни показателей покрытия определяются динамикой долговой нагрузки



Источник: АКРА

**Рисунок 11. Снижение эффективной ставки по долгу при стабильности ставки по арендным платежам**



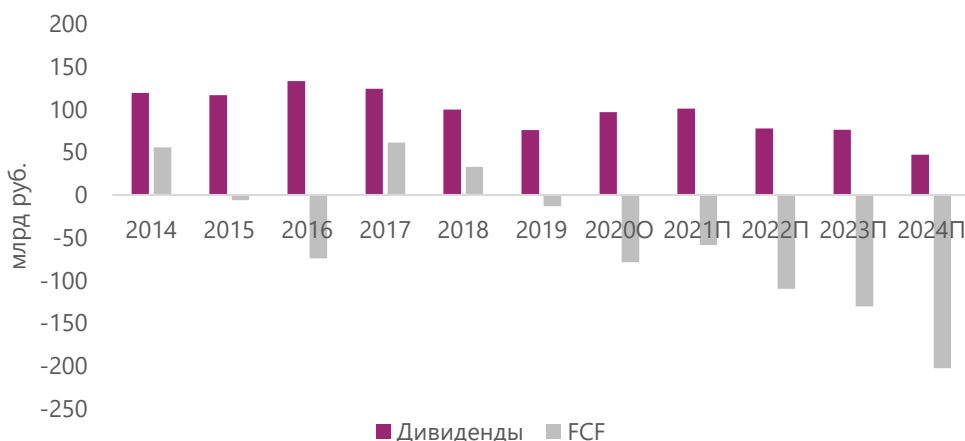
Источник: АКРА

### Свободный денежный поток и дивиденды под давлением

Российские телекоммуникационные компании исторически направляли значительные объемы средств на дивидендные выплаты, что во многом обусловлено зрелостью отрасли и стабильностью денежных потоков. Однако начиная с 2017 года наблюдается снижение объема дивидендных выплат (в 2018 и 2019 годах совокупный объем выплаченных дивидендов составил соответственно 33 и 26% от FFO до процентов и налогов за вычетом капитальных расходов). По мнению АКРА, в 2021 году возможно некоторое восстановление размера дивидендных выплат за счет роста выручки и операционного денежного потока при уровнях капитальных затрат, сопоставимых с предыдущим годом.

Однако наращивание объема капитальных вложений в среднесрочной перспективе обусловит снижение FCF до отрицательных значений, несмотря на прогнозируемый рост операционного денежного потока. Реализация такого сценария, по мнению Агентства, может привести к постепенному снижению дивидендных выплат после 2021 года.

**Рисунок 12. Отрицательный FCF и снижение дивидендных выплат**



Источник: АКРА

(С) 2021

Аналитическое Кредитное Рейтинговое Агентство (Акционерное общество), АКРА (АО)

Москва, Садовническая набережная, д. 75

[www.acra-ratings.ru](http://www.acra-ratings.ru)

Аналитическое Кредитное Рейтинговое Агентство (АКРА) создано в 2015 году. Акционерами АКРА являются 27 крупнейших компаний России, представляющие финансовый и корпоративный сектора, а уставный капитал составляет более 3 млрд руб. Основная задача АКРА — предоставление качественного рейтингового продукта пользователям российского рейтингового рынка. Методологии и внутренние документы АКРА разрабатываются в соответствии с требованиями российского законодательства и с учетом лучших мировых практик в рейтинговой деятельности.

Представленная информация, включая, помимо прочего, кредитные и некредитные рейтинги, факторы рейтинговой оценки, подробные результаты кредитного анализа, методологии, модели, прогнозы, аналитические обзоры и материалы и иную информацию, размещенную на сайте АКРА (далее — Информация), а также программное обеспечение сайта и иные приложения, предназначены для использования исключительно в ознакомительных целях. Настоящая Информация не может модифицироваться, воспроизводиться, распространяться любым способом и в любой форме ни полностью, ни частично в рекламных материалах, в рамках мероприятий по связям с общественностью, в сводках новостей, в коммерческих материалах или отчетах без предварительного письменного согласия со стороны АКРА и ссылки на источник. Использование Информации в нарушение указанных требований и в незаконных целях запрещено.

Кредитные рейтинги АКРА отражают мнение АКРА относительно способности рейтингуемого лица исполнять принятые на себя финансовые обязательства или относительно кредитного риска отдельных финансовых обязательств и инструментов рейтингуемого лица на момент опубликования соответствующей Информации.

Некредитные рейтинги АКРА отражают мнение АКРА о некоторых некредитных рисках, принимаемых на себя заинтересованными лицами при взаимодействии с рейтингуемым лицом.

Присваиваемые кредитные и некредитные рейтинги отражают всю относящуюся к рейтингуемому лицу и находящуюся в распоряжении АКРА существенную информацию (включая информацию, полученную от третьих лиц), качество и достоверность которой АКРА сочло надлежащими. АКРА не несет ответственности за достоверность информации, предоставленной клиентами или связанными третьими сторонами. АКРА не осуществляет аудита или иной проверки представленных данных и не несет ответственности за их точность и полноту. АКРА проводит рейтинговый анализ предоставленной клиентами информации с использованием собственных методологий. Тексты утвержденных методологий доступны на сайте АКРА по адресу: [www.acra-ratings.ru/criteria](http://www.acra-ratings.ru/criteria).

Единственным источником, отражающим актуальную Информацию, в том числе о кредитных и некредитных рейтингах, присваиваемых АКРА, является официальный интернет-сайт АКРА — [www.acra-ratings.ru](http://www.acra-ratings.ru). Информация представляется на условии «как есть».

Информация должна рассматриваться пользователями исключительно как мнение АКРА и не является советом, рекомендацией, предложением покупать, держать или продавать ценные бумаги или любые финансовые инструменты, офертой или рекламой.

АКРА, его работники, а также аффилированные с АКРА лица (далее — Стороны АКРА) не предоставляют никакой выраженной в какой-либо форме или каким-либо образом непосредственной или подразумеваемой гарантии в отношении точности, своевременности, полноты или пригодности Информации для принятия инвестиционных или каких-либо иных решений. АКРА не выполняет функции фидуциария, аудитора, инвестиционного или финансового консультанта. Информация должна расцениваться исключительно как один из факторов, влияющих на инвестиционное или иное бизнес-решение, принимаемое любым лицом, использующим ее. Каждому из таких лиц необходимо провести собственное исследование и дать собственную оценку участнику финансового рынка, а также эмитенту и его долговым обязательствам, которые могут рассматриваться в качестве объекта покупки, продажи или владения. Пользователи Информации должны принимать решения самостоятельно, привлекая собственных независимых консультантов, если сочтут это необходимым.

Стороны АКРА не несут ответственности за любые действия, совершенные пользователями на основе данной Информации. Стороны АКРА ни при каких обстоятельствах не несут ответственности за любые прямые, косвенные или случайные убытки и издержки, возникшие у пользователей в связи с интерпретациями, выводами, рекомендациями и иными действиями третьих лиц, прямо или косвенно связанными с такой информацией.

Информация, предоставляемая АКРА, актуальна на дату подготовки и опубликования материалов и может изменяться АКРА в дальнейшем. АКРА не обязано обновлять, изменять, дополнять Информацию или уведомлять кого-либо об этом, если это не было зафиксировано отдельно в письменном соглашении или не требуется в соответствии с законодательством Российской Федерации.

АКРА не оказывает консультационных услуг. АКРА может оказывать дополнительные услуги, если это не создает конфликта интересов с рейтинговой деятельностью.

АКРА и его работники предпринимают все разумные меры для защиты всей имеющейся в их распоряжении конфиденциальной и/или иной существенной непубличной информации от мошеннических действий, кражи, неправомерного использования или непреднамеренного раскрытия. АКРА обеспечивает защиту конфиденциальной информации, полученной в процессе деятельности, в соответствии с требованиями законодательства Российской Федерации.