

БИТВА ТИТАНОВ

22 октября 2025 года

КТО И КАК ЗАРАБАТЫВАЕТ НА РОССИЙСКОЙ МОБИЛЬНОЙ СВЯЗИ?

Автор:

Антон Гаврицков

anton.gavritskov@ratings.ru

Ведущие операторы российского рынка сотовой связи в 2025 году сохраняют устойчивое финансовое положение, несмотря на макроэкономическую нестабильность и высокую стоимость заёмного капитала. Их устойчивость обусловлена значительным запасом прочности по ключевым финансовым показателям, олигополистической структурой отрасли, а также наличием существенных барьеров для входа на рынок.

Состав лидеров российского рынка в 2024 году остался неизменным: ПАО МТС, ПАО «Мегафон», ПАО «Вымпелком» (бренд «Билайн») и ООО «Т2 Мобайл» (бренд Tele2). Общее число активных SIM-карт в России за прошлый год увеличилось на 1,9% и превысило численность населения страны в 1,8 раза.

Ключевые операционные результаты «большой четвёрки» телекомов в 2025 году продемонстрируют положительную динамику, несмотря на усиление регуляторного давления со стороны государства.

НКТ прогнозирует дальнейший рост долговой нагрузки крупнейших операторов в этом году, однако показатели останутся умеренными. Агрессивная дивидендная политика, которую лидеры рынка реализовали в 2024 году, скорее всего, потребует увеличения объёма заёмных средств в 2025 году.

Основным вызовом для операторов в 2025 году останется обслуживание долга. Поскольку Банк России приступил к постепенному снижению ключевой ставки, к концу года возможно сохранение или незначительное улучшение данного показателя по сравнению с 2024 годом.

Рентабельность ведущих операторов, по нашим прогнозам, останется высокой благодаря регулярной индексации тарифов и диверсификации услуг. Мы ожидаем, что рентабельность по операционной прибыли (OIBDA) по итогам 2025 года составит 38–43%.

Финансовую устойчивость лидеров рынка подтверждают высокие кредитные рейтинги, которые операторы могут сохранить и в 2025 году благодаря значительному запасу прочности. Трёх компаниям (за исключением «Т2 Мобайл», не имеющего внешней оценки кредитного качества) присвоены рейтинги на уровне AA- и выше со стабильными прогнозами.

Контакты для СМИ:

Игорь Илюхин

igor.ilyukhin@ratings.ru

¹ OIBDA — операционная прибыль до вычета амортизации основных средств и нематериальных активов

РОСТ ОПЕРАЦИОННЫХ ПОКАЗАТЕЛЕЙ ТЕЛЕКОМОВ ПРОДОЛЖАЕТСЯ

Национальный рынок операторов мобильной связи в Российской Федерации на протяжении длительного времени характеризуется устойчивой олигополистической структурой. Лидирующие позиции по количеству абонентов сохраняет МТС (81,6 млн абонентов, около 31% рынка). Незначительно уступает ему «Мегафон» (77,3 млн абонентов, около 29%). Однако темпы роста в прошлом году у «Мегафона» были выше — 1,3 млн новых абонентов против 0,8 млн у МТС. «Вымпелком» и «Т2 Мобайл» не раскрыли данные об абонентской базе за 2024 год, однако по итогам 2023 года их абонентские базы составляли 44 млн и 48,1 млн соответственно.

Российский рынок мобильной связи в настоящее время имеет крайне низкий потенциал органического роста абонентской базы. Мобильной связью практически полностью охвачены все регионы страны и подавляющее большинство населения. Ведущие операторы наращивают абонентские базы преимущественно за счёт перетока между компаниями и для этого предлагают клиентам более выгодные тарифы и условия, повышение качества связи, расширение спектра услуг. Кроме того, продолжает увеличиваться число активных SIM-карт в расчёте на одного абонента. По итогам 2024 года общее число активных SIM-карт увеличилось на 1,9% и достигло 263 млн, превысив численность населения РФ в 1,8 раза. При этом действующее регулирование предусматривает возможность оформления до 20 абонентских номеров на одного гражданина.

Несмотря на ограниченные возможности органического роста, все рассматриваемые операторы продемонстрировали положительную динамику выручки и OIBDA по итогам 2024 года.

	Выручка		OIBDA	
	2024 год млрд руб.	динамика к 2023 году	2024 год млрд руб.	динамика к 2023 году
МТС (без МТС-Банка)	574,3	+9,9%	242,3	+9,5%
«Вымпелком» («Билайн»)	310,7	+2,4%	133,4	+4%
«Мегафон»	485,9	+9,4%	199,6	+10,4%
T2	273,7	+11,2%	108,7	+4,0%

Источники: отчётность компаний; расчёты НКР

Наибольшая часть выручки всех рассматриваемых операторов приходится на основной вид деятельности — мобильную связь и телеком. У МТС и «Мегафона» это 78–82% от общей выручки, у «Вымпелкома» и «Т2 Мобайл» — 90–96%. И если по основному виду деятельности поступления выручки стабильны в течение календарного года, то по прочим сегментам основной объём приходится на вторую половину календарного года.

По итогам I полугодия 2025 года динамика роста выручки ведущих операторов сохраняется на уровне от +4,8% до +9,6% по сравнению с первой половиной прошлого года. При этом у МТС отмечается незначительное снижение выручки по основному виду деятельности при существенном росте выручки от прочих сегментов (примерно на 70% относительно того же периода годом ранее). OIBDA лидеров рынка также показала рост по итогам января–июня 2025 года, которые немного опережал динамику выручки.

Высокая степень значимости мобильной связи для населения и бизнеса обеспечивает компаниям значительный операционный рычаг, позволяя частично компенсировать рост издержек за счёт конечных пользователей. При этом существенного увеличения рентабельности не ожидается в связи с активным контролем Федеральной антимонопольной службы за обоснованностью повышения тарифов. Прогнозируемый уровень рентабельности по OIBDA по итогам 2025 года составит 38–43%.

По итогам 2025 года ожидается сохранение низкой доли собственного капитала у операторов «большой четвёрки» (не более 8–10% от совокупных активов). Высокий уровень капитальных затрат (CAPEX) продолжит оказывать давление на капитал компаний, а объёмы дивидендных выплат, превышающие чистую прибыль (за исключением ПАО «Вымпелком»), будут способствовать дальнейшему росту заёмного финансирования и необходимости рефинансирования краткосрочных обязательств.

В 2024 году капитальные затраты ведущих операторов продолжили расти. Наибольший рост в денежном выражении отмечается у МТС (около 30 млрд руб.), а наибольший рост в процентном соотношении по сравнению с 2023 годом – у «Т2 Мобайл» (около 1,5 раз). Более 50% капитальных вложений компаний приходится на приобретение основных средств.

ДОЛГОВАЯ НАГРУЗКА РАСТЁТ, НО ОСТАЁТСЯ УМЕРЕННОЙ

Операторы мобильной связи стабильно привлекают значительные объёмы заёмных средств в силу постоянной необходимости поддержания инфраструктурных мощностей в рабочем состоянии, для повышения качества предоставляемых услуг с учётом динамичного развития отрасли и растущих требований к скорости передачи данных. Кроме того, телекомы вынуждены масштабировать вложения в строительство новых базовых станций для расширения зоны покрытия.

В условиях экономической турбулентности особое значение для отрасли приобретает оптимизация кредитного портфеля и инвестиционных программ, что обусловлено необходимостью поддержания финансовой стабильности при высокой стоимости заёмных средств.

По итогам 2024 года долговая нагрузка операторов «большой четвёрки» оценивается как умеренно низкая или умеренная. Минимальное значение коэффициента долговой нагрузки² — у «Т2 Мобайл» (1,8), максимальное — у МТС (2,85). Чистый долг также отражает тенденцию к увеличению долговой нагрузки. Коэффициент для «Мегафона» повысился с 2,2 до 2,68, что связано с ростом чистого долга компании почти на треть. Только у «Вымпелкома» совокупный долг и долговая нагрузка сократились по итогам 2024 года.

Структура кредитного портфеля компаний различается по срочности обязательств. «Вымпелком» поддерживает стабильно низкую долю краткосрочного долга — около 5%, при этом основная часть кредитных обязательств погашается в 2026–2031 годы. У «Мегафона» доля краткосрочного долга в 2024 году снизилась 40,4% до 28,4%. В то же время у МТС и «Т2 Мобайл» наблюдается увеличение доли краткосрочных обязательств, что может потребовать рефинансирования в ближайшее время. Вместе с тем вероятное дальнейшее смягчение денежно-кредитной политики и снижение ключевой ставки окажут положительное влияние на финансовый результат этих компаний.

По итогам I полугодия 2025 года долговая нагрузка операторов осталась примерно на уровнях, наблюдавшихся на начало года, несмотря на рост кредитных портфелей компаний. Вместе с тем отношение чистого долга к OIBDA незначительно увеличилось у МТС (с 2,4 до 2,6) и «Вымпелкома» (с 2,5 до 2,6). Основной причиной стало сокращение свободных остатков денежных средств на счетах.

Рост процентных расходов вследствие повышения ключевой ставки Банка России в 2024 году привёл к снижению эффективности обслуживания долга³ у МТС, «Мегафона» и «Т2 Мобайл». У «Вымпелкома» данный показатель остался на уровне предыдущего года, что было обусловлено сокращением совокупного долга и сохранением высокой ликвидности.

	2024 г.			
	МТС	«Вымпелком» («Билайн»)	«Мегафон»	«Т2 Мобайл»
FFO ⁴ , млрд руб.	214,3	131,1	180,7	96,3
Совокупный долг, млрд руб.	690,1	350,0	536,7	195,4
Краткосрочный долг, млрд руб.	423,8	18,6	152,4	86,7
Краткосрочный долг / совокупный долг	61,42%	5,32%	28,39%	44,36%
Совокупный долг / OIBDA	2,85	2,62	2,69	1,80
OIBDA / (процентные расходы – госсубсидии%)	2,33	3,15	3,65	5,31
(FFO – фактически уплаченные проценты) / совокупный долг	16,60%	24,96%	23,67%	36,39%

² Отношение совокупного долга к OIBDA, рассчитанное в соответствии с методологией НКР для нефинансовых компаний

³ Коэффициент (FFO – уплаченные проценты)/совокупный долг

⁴ FFO — средства от операций до уплаты процентов, показатель рассчитан в соответствии с методологией НКР для нефинансовых компаний

Рост ключевой ставки в 2024 году оказал существенное влияние на показатели обслуживания долга операторов мобильной связи. У всех четырёх компаний отмечено ухудшение значения коэффициента OIBDA/процентные расходы, что свидетельствует о возросшей нагрузке по обслуживанию заёмных средств. Наиболее значительное снижение данного показателя зафиксировано у «Т2 Мобайл» (с 10,6 до 5,3), но этот же оператор сохранил наилучшее абсолютное значение коэффициента.

В I полугодии 2025 года высокая стоимость кредитования при не снижении сумм кредитных обязательств продолжила оказывать давление на операторов-лидеров. Сумма процентов к уплате у МТС и «Мегафона» по итогам января–июня составила более 70% от процентной нагрузки за весь 2024 год, что повлияло на дальнейшее ухудшение показателя OIBDA/процентные расходы у этих компаний: снижение показателя у МТС с 2,3 до 1,9, а у «Мегафона» с 3,6 до 2,6. «Вымпелком» смог сохранить значение показателя OIBDA/процентные расходы на уровне на начало года за счет сопоставимого роста операционных показателей.

«БОЛЬШОЙ ЧЕТВЁРКЕ» — БОЛЬШАЯ РЕНТАБЕЛЬНОСТЬ

Показатели рентабельности бизнеса «большой четвёрки» остаются высокими, несмотря на ограниченные возможности органического роста абонентской базы и усиленный контроль государства за обоснованностью повышения тарифов на услуги связи. Однако высокий спрос на эти услуги и сложившаяся олигополистическая структура позволяют ведущим компаниям частично компенсировать рост издержек за счёт индексации тарифов для конечных потребителей.

Дополнительным фактором стабилизации финансовых результатов является развитие комплексных тарифных планов, включающих фиксированные пакеты минут, SMS и интернет-трафика. Подобная тарифная политика способствует снижению риска недополучения выручки и обеспечивает предсказуемость денежных потоков.

По итогам 2024 года наилучшее значение операционной рентабельности⁵ продемонстрировал «Вымпелком» (42,9%), наименьшее — «Т2 Мобайл» (39,7%). При этом показатели МТС, «Мегафона» и «Вымпелкома» практически не изменились с 2023 года, тогда как рентабельность «Т2 Мобайл» снизилась.

За счет опережающего роста OIBDA в I полугодии 2025 года показатели операционной рентабельности ведущих операторов выросли до 42,7% у МТС и 46% у «Вымпелкома», тогда как рентабельность по OIBDA у «Мегафона» осталась на уровне на начало года.

⁵ Отношение OIBDA к выручке, рассчитанное в соответствии с [методологией](#) НКР для нефинансовых компаний

ДИВИДЕНДЫ ПРЕВЫШЕ ПРИБЫЛИ

Для всех операторов мобильной связи характерна низкая доля собственного капитала в структуре баланса из-за необходимости привлечения значительных заёмных средств для реализации инвестиционных проектов и модернизации инфраструктуры. Существенным фактором давления на капитал стали дивидендные выплаты, которые в 2024 году превысили размер годовой чистой прибыли у всех четырёх ведущих операторов.

	2024 г.			
	МТС	«Вымпелком» («Билайн»)	«Мегафон»	«Т2 Мобайл»
OIBDA / выручка	42,20%	42,93%	41,07%	39,71%
Капитал / активы	-6,05%	7,22%	3,70%	6,00%

По итогам 2024 года у всех четырёх компаний отмечается тенденция к снижению показателей структуры фондирования, наименьшее ухудшение показал «Т2 Мобайл». По итогам I полугодия 2025 года некоторое улучшение показателей структуры фондирования отмечается у «Вымпелкома» и МТС. У «Мегафона» соотношение капитала и активов продолжило снижение (с 3,7% до 3,2%), преимущественно в результате роста кредитного портфеля.

Таким образом, сохраняющаяся высокая инвестиционная активность, сопровождающаяся значительными дивидендными выплатами, формирует устойчивую структуру баланса с низкой долей собственного капитала, что в долгосрочной перспективе может оказывать влияние на финансовую устойчивость операторов мобильной связи.

MVNO НАЧИНАЮТ, НО ПОКА НЕ ВЫИГРЫВАЮТ

В последние пять лет отмечается тенденция к увеличению числа виртуальных операторов мобильной связи (MVNO). К числу наиболее заметных игроков этого сегмента относятся «Т-Мобайл», «СберМобайл» (ООО «Сбербанк-Телеком»), «ГПБ Мобайл» (ООО «Новые мобильные коммуникации») и «ВТБ Мобайл». Они используют инфраструктуру и радиочастоты «большой четвёрки». Основные конкурентные преимущества MVNO — более низкие тарифы и более гибкие тарифные планы. Для этого большинство виртуальных операторов готовы даже пожертвовать рентабельностью (показатели низкие или отрицательные), а операционные издержки они частично компенсируют за счёт иных продуктов.

По итогам 2024 года доля всех MVNO в совокупной выручке российских операторов мобильной связи составила порядка 1%. Таким образом, говорить о существенной конкуренции со стороны виртуальных операторов преждевременно. Пока их деятельность в большей степени направлена на решение локальных задач.

К числу барьеров для входа на рынок относятся высокие капитальные затраты, ограниченность абонентской базы, а также требования лицензирования и государственного контроля. За последние 15–20 лет лишь оператор Т2 смог приблизиться к уровню конкуренции с тремя изначальными лидерами рынка.

Значительная часть мобильной инфраструктуры (в частности, базовых станций) также находится под контролем ведущих операторов. Согласно данным Роскомнадзора, на конец 2024 года «Мегафон» контролировал 348,8 тыс. базовых станций, «Вымпелком» — 328,7 тыс., «Т2 Мобайл» — 323,1 тыс., МТС — 321,2 тыс. В 2024 году операторы ввели в эксплуатацию сразу 125,8 тыс. новых станций, что на 59% превышает показатель 2023 года. Лидером по количеству новых базовых станций стал «Вымпелком» (36,7 тыс.), за ним следуют «Т2 Мобайл» (34,1 тыс.), «Мегафон» (30,8 тыс.) и МТС (24,2 тыс.).

Прогнозы на 2025 год

В условиях существенных макроэкономических изменений, высокой долговой нагрузки, значительных инвестиций и агрессивной дивидендной политики финансовая устойчивость операторов мобильной связи будет во многом зависеть от эффективности управления долговыми обязательствами и способности к рефинансированию. Учитывая сохранение высоких дивидендных выплат, компании, вероятно, будут вынуждены привлекать всё новые заёмные средства, в том числе для рефинансирования.

С высокой долей вероятности ожидается продолжение роста операционных показателей компаний-лидеров рынка в 2025 году на уровне +5-10% к предыдущему году. При этом только у МТС на текущий момент наблюдается тенденция к увеличению доли в общей выручке поступлений от неосновных сегментов (по итогам 2025 года доля такой выручки может составить до 25-30% от общей выручки). У остальных компаний доля такой выручки, с большой долей вероятности, останется на уровне 2024 года.

При сохранении повышенного значения ключевой ставки Банка России процентные расходы продолжают оказывать давление на показатели долговой устойчивости и итоговые финансовые результаты «большой четвёрки». В связи с этим НКР ожидает, что коэффициенты долговой нагрузки основных участников рынка к концу 2025 года будут находиться в диапазоне 2,2–3,0, а показатель обслуживания долга — в диапазоне 2,0–4,0.

В случае продолжения тренда по снижению ключевой ставки возможно некоторое улучшение показателей обслуживания долга и снижение долговой нагрузки мобильных операторов к концу года. Так, в случае снижения действующей ключевой ставки на 2 процентных пункта на горизонте календарного года при соответствующем снижении ставки по обязательствам кредитного характера и сохранении текущих значений совокупного долга, снижение процентных расходов рассматриваемых компаний видится на уровне от 1,5% до 4% от OIBDA. При этом наиболее заметная экономия

от снижения ключевой ставки в денежном выражении произойдет у МТС и «Мегафона», имеющих самые крупные кредитные портфели среди компаний «большой четверки», а наименее заметную – у «Вымпелкома», имеющего наибольшую долю обязательств с относительно низкой фиксированной процентной ставкой. Отношение OIBDA к начисленным процентам основных участников рынка к середине 2026 года при этом может оказаться в диапазоне 2,2-5,5.

Вместе с тем компании «большой четверки» обладают значительным запасом прочности и, скорее всего, сохраняют высокие кредитные рейтинги и в ближайшие 2-3 года. Сейчас рейтинги ПАО МТС и ПАО «Мегафон» находятся на наивысшем уровне – AAA, ПАО «Вымпелком» – AA (по версии НКР) и AA- (по версии АКРА).

Стоит отметить и крайне низкую, по мнению НКР, вероятность изменений в составе лидеров рынка мобильной связи в России в среднесрочной перспективе 3-5 лет. Виртуальные операторы мобильной связи не имеют значительной абонентской базы, чтобы можно было бы говорить о возможностях конкуренции с «большой четверкой», а отсутствие у них собственных мощностей лишь усиливает барьеры для роста с учетом повышенных расходов.

**© 2025 ООО «НKR»
Ограничение
ответственности**

Все материалы, автором которых выступает общество с ограниченной ответственностью «Национальные Кредитные Рейтинги» (далее — ООО «НKR»), являются интеллектуальной собственностью ООО «НKR» и/или его лицензиаров и защищены законом. Представленная [на сайте ООО «НKR» в сети Интернет](#) информация предназначена для использования исключительно в ознакомительных целях.

Вся информация о присвоенных ООО «НKR» кредитных рейтингах и/или прогнозах по кредитным рейтингам, предоставленная [на сайте ООО «НKR» в сети Интернет](#), получена ООО «НKR» из источников, которые, по его мнению, являются точными и надёжными. ООО «НKR» не осуществляет проверку представленной информации и не несёт ответственности за достоверность и полноту информации, предоставленной контрагентами или связанными с ними третьими лицами.

ООО «НKR» не несёт ответственности за любые прямые, косвенные, частичные убытки, затраты, расходы, судебные издержки или иного рода убытки или расходы (включая недополученную прибыль) в связи с любым использованием информации, автором которой является ООО «НKR».

Любая информация, являющаяся мнением кредитного рейтингового агентства, включая кредитные рейтинги и прогнозы по кредитным рейтингам, является актуальной на момент её публикации, не является гарантией получения прибыли и не служит призывом к действию, должна рассматриваться исключительно как рекомендация для достижения инвестиционных целей.

Кредитные рейтинги и прогнозы по кредитным рейтингам отражают мнение ООО «НKR» относительно способности рейтингуемого лица исполнять принятые на себя финансовые обязательства (кредитоспособность, финансовая надёжность, финансовая устойчивость) и/или относительно кредитного риска его отдельных финансовых обязательств или финансовых инструментов рейтингуемого лица на момент публикации соответствующей информации.

Воспроизведение и распространение информации, автором которой является ООО «НKR», любым способом и в любой форме запрещено, кроме как с предварительного письменного согласия ООО «НKR» и с учётом согласованных им условий. Использование указанной информации в нарушение указанных требований запрещено.

Любая информация, размещённая [на сайте ООО «НKR»](#), включая кредитные рейтинги и прогнозы по кредитным рейтингам, аналитические обзоры и материалы, методологии, запрещена к изменению, ранжированию.

Содержимое не может быть использовано для каких-либо незаконных или несанкционированных целей или целей, запрещённых законодательством Российской Федерации.

Кредитные рейтинги и прогнозы по кредитным рейтингам доступны [на официальном сайте ООО «НKR» в сети Интернет](#).