

12 октября 2018

Телекоммуникационный рынок продолжает расти.....3

...и восстанавливать рентабельность.....4

Хранение трафика и развитие 5G приведут к росту CAPEX.....5

Долговая нагрузка сектора остается стабильной.....6

Операторы связи готовятся к росту CAPEX

Российский телекоммуникационный рынок: прогноз до 2022 года

Александр Гушин

Эксперт, группа корпоративных рейтингов

+7 (495) 139-0489

alexander.gushchin@acra-ratings.ru

Наталья Порохова

Старший директор, руководитель группы суверенных рейтингов и прогнозирования

+7 (495) 139-0490

natalia.porokhova@acra-ratings.ru

Контакты для СМИ

Алексей Чурилов

Младший менеджер по внешним коммуникациям

+7 (495) 139-0480, доб. 169

alexey.churilov@acra-ratings.ru

— По оценкам АКРА, в 2018 году объем российского телекоммуникационного рынка может вырасти на 3,7%, до 1,64 трлн руб. Мы ожидаем, что в дальнейшем рынок будет увеличиваться в среднем на 2,7% в год при постепенном замедлении роста к 2022 году. Ключевым сегментом рынка останется мобильная связь, формирующая более 50% его объема.

— Рентабельность сектора продолжит восстанавливаться. Возврат тарифов с безлимитным мобильным интернетом не должен негативно отразиться на ARPU (average revenue per user, среднемесячная выручка в расчете на абонента) и рентабельности операторов благодаря осторожной ценовой политике. Высокая конкуренция может не позволить компаниям полностью переложить на абонентов дополнительные операционные расходы на инфраструктуру для хранения трафика, что может затормозить процесс восстановления рентабельности. По прогнозам АКРА, рентабельность по FFO (funds from operations, операционный денежный поток до изменения оборотного капитала) до чистых процентных платежей и налогов может достигнуть 36% в 2018-м и вырасти еще на 1–2 п. п. в последующие четыре года.

— С 2019 года АКРА ожидает резкого роста CAPEX компаний сектора. По оценкам АКРА, в ближайшие пять лет объем CAPEX (capital expenditures, капитальные затраты) на инфраструктуру для хранения трафика может достигнуть 250 млрд руб., пик придется на 2019–2020 годы. В 2021–2022 годах компании начнут инвестировать средства в сети 5G. В результате отношение CAPEX к выручке по телекоммуникационному сектору может вырасти с текущих 16 до 24% к 2022 году.

— Рост CAPEX может снизить FCF сектора до отрицательных значений. Масштабные инвестпрограммы будут оказывать давление на FCF (free cash flow, операционный денежный поток, скорректированный на выплаченные дивиденды и капитальные затраты) компаний сектора. Помимо этого, на FCF будут влиять годовые дивиденды, совокупный объем которых, по нашим оценкам, не опустится ниже 90 млрд руб. в 2018–2022 годах. В результате мы ожидаем, что совокупный FCF сектора выйдет в отрицательную зону в 2019–2022 годах, что в свою очередь приведет к дальнейшему росту долга в абсолютном выражении. Вместе с тем благодаря более высоким темпам роста FFO до чистых процентных платежей и налогов мы ожидаем сохранения тенденции медленного снижения долговой нагрузки сектора.

Таблица 1. Прогноз операционных и финансовых показателей телекоммуникационных компаний

Показатели	Ед. изм.	Факт			Оценка	Прогноз			
		2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Операционные показатели									
Количество абонентов									
Мобильная связь	млн абонентов	252,5	254,9	259,1	259,3	259,8	260,7	262,1	263,6
Фиксированная телефонная связь	млн абонентов	33,2	30,3	27,9	25,8	23,9	22,2	20,8	19,6
Широкополосный доступ в интернет (ШПД) ¹	млн абонентов	31,8	32,4	34,9	35,4	36,0	36,6	37,2	37,7
Телевидение ²	млн абонентов	24,1	25,2	26,3	27,4	28,5	29,6	30,8	31,9
ARPU									
Мобильная связь	руб.	299	291	299	311	323	331	338	345
Фиксированная телефонная связь	руб.	382	370	363	337	319	313	311	314
ШПД	руб.	462	468	460	462	467	472	474	477
Телевидение	руб.	178	205	227	250	274	294	308	317
Финансовые показатели									
Выручка	млрд руб.	1 492	1 522	1 579	1 636	1 687	1 732	1 776	1 820
FFO до чистых процентных платежей и налогов	млрд руб.	542	515	555	590	610	626	645	665
Рентабельность по FFO до чистых процентных платежей и налогов	%	36%	34%	35%	36%	36%	36%	36%	37%
Долг/FFO до чистых процентных платежей и налогов	x	2,20	2,19	2,15	2,12	2,10	2,07	2,03	2,01
CAPEX/выручка	%	21%	18%	16%	18%	22%	23%	23%	24%

Источник: АКРА

¹ — включает только услуги фиксированного ШПД.

² — без учета показателей операторов спутникового телевидения.

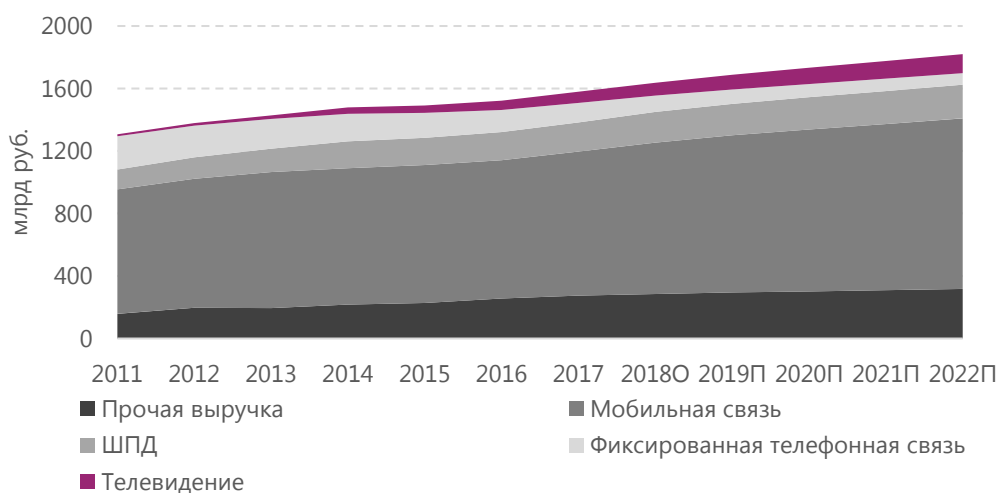
Телекоммуникационный рынок продолжает расти...

По оценкам АКРА, по итогам 2017 года объем российского телекоммуникационного рынка составил 1,58 трлн руб. Более половины его объема (58%) приходится на сегмент мобильной связи, доля которого оставалась практически неизменной на протяжении последних семи лет. Тем не менее определенные изменения в структуре рынка произошли: доля фиксированной телефонии стабильно снижалась (с 2011 по 2017 год она сократилась вдвое, до 8%), а доли ШПД и платного телевидения росли (за аналогичный период — с 10 до 12% и с 1 до 4% соответственно).

Единственным сегментом, демонстрирующим сокращение абонентской базы, остается фиксированная телефония. По прогнозу АКРА, в ближайшие пять лет количество абонентов в указанном сегменте будет снижаться среднегодовым темпом, равным 7%. Остальные сегменты телекоммуникационного рынка уже достигли точки насыщения либо близки к ней. В связи с этим мы не видим предпосылок для значительного роста количества абонентов. Стоит отметить определенное изменение структуры абонентской базы в сегменте мобильной связи. По оценкам АКРА, на конец 2017 года количество абонентов российских операторов мобильной связи составило 259 млн, при этом порядка 14 млн сим-карт приходится на сегмент M2M и IoT. Мы прогнозируем, что в ближайшие пять лет классическая абонентская база будет сокращаться среднегодовым темпом на уровне 0,3%, а сегмент M2M и IoT, напротив, будет расти в среднем на 10% в год. После 2020-го возможно ускорение роста абонентской базы в последнем сегменте вместе с постепенным переходом на стандарты связи пятого поколения (5G). Кроме того, по мере роста средних скоростей мобильного доступа в интернет мы допускаем возможность определенного перетока абонентов из фиксированного ШПД в мобильный.

АКРА ожидает, что в 2018 году объем телекоммуникационного рынка может вырасти на 3,7%, до 1,64 трлн руб. В условиях стабильной абонентской базы определяющее влияние на объем рынка будут оказывать динамика ARPU и способность переложить на абонентов дополнительные капитальные затраты.

Рисунок 1. Мобильная связь остается ключевым для рынка сегментом



M2M (Machine-to-Machine) — межмашинное взаимодействие, т. е. передача информации автоматизированными устройствами.

IoT (Internet of Things) — технология телекоммуникационного взаимодействия объектов как друг с другом, так и с внешней средой без участия людей.

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

Источник: АКРА

... и восстанавливать рентабельность

Во второй половине 2018 года сотовые операторы стали возвращать в свои продуктовые линейки тарифы с безлимитным доступом в интернет. Однако это решение не должно привести к таким негативным последствиям, как падение рентабельности по FFO до чистых процентных платежей и налогов до минимального значения (34%), наблюдавшееся во время обострения конкурентной борьбы несколько лет назад. Более осторожная ценовая политика в отношении этих тарифов сможет поддержать рост ARPU в сегменте.

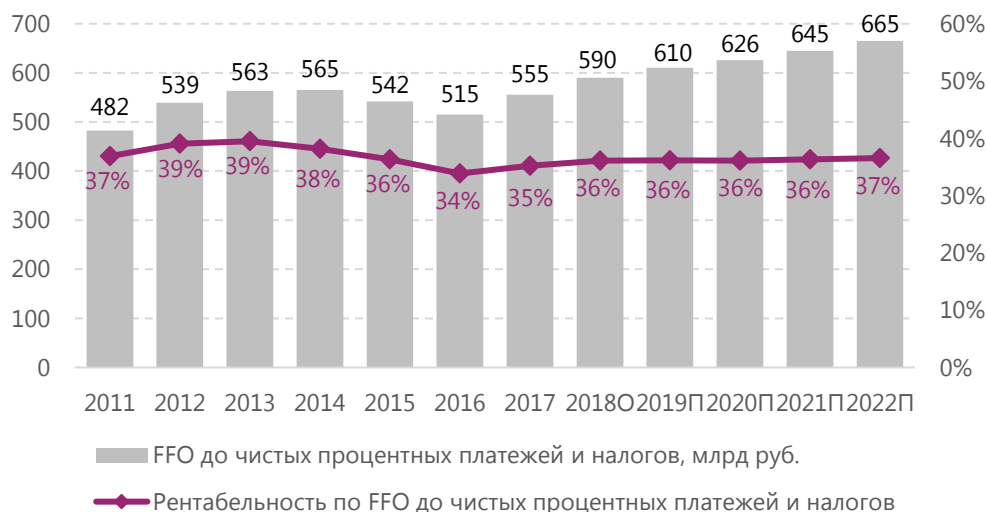
В ближайшие два-три года на ARPU всего рынка будет влиять необходимость покрытия расходов на выстраивание инфраструктуры для хранения трафика. Однако в условиях сохраняющейся высокой конкуренции операторы могут столкнуться со сложностями при попытке полностью переложить расходы на потребителей. По мнению АКРА, операторам удастся это сделать только в части возросших операционных расходов на обслуживание выстраиваемой инфраструктуры. В результате мы ожидаем, что в указанный период ARPU в сегменте мобильной связи будет расти в среднем на 3% в год, в ШПД — на 1%, в сегменте платного телевидения — на 7%, а в сегменте фиксированной телефонии будет снижаться среднегодовым темпом на уровне 3%.

По прогнозу АКРА, благодаря указанной динамике ARPU и абонентской базы на телекоммуникационном рынке сохранится тенденция к восстановлению уровня рентабельности по FFO до чистых процентных платежей и налогов. Тем не менее, АКРА не ожидает значительного роста данного показателя: в 2018 году он увеличится с 35 до 36%, а в последующие четыре года может вырасти еще на 1–2 п. п.

В целях повышения рентабельности компании сектора могут пойти по пути, предусматривающему устранение сетевого нейтралитета. Однако в настоящее время АКРА не закладывает этот фактор в свой базовый сценарий ввиду высокой степени неопределенности реализации такого плана.

Сетевой нейтралитет (Network Neutrality) — осуществление телекоммуникационными провайдерами доступа к различным цифровым ресурсам на единых условиях.

Рисунок 2. Быстрому восстановлению рентабельности могут помешать дополнительные расходы на инфраструктуру для хранения трафика



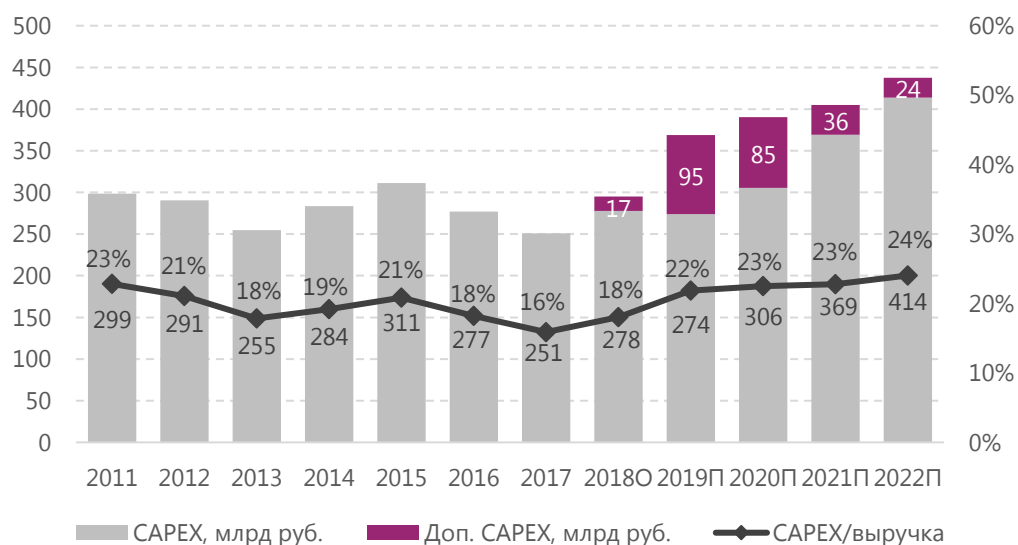
Источник: АКРА

Хранение трафика и развитие 5G приведут к росту CAPEX

В ближайшие пять лет телекоммуникационных операторов ждут две волны серьезных капитальных затрат. Первая, которая фактически уже начинается, связана с изменениями в российском законодательстве, обязывающими компании сектора хранить пользовательский трафик. Для выполнения этого требования компании должны выстроить соответствующую инфраструктуру. Ситуация осложняется тем, что у операторов до сих пор отсутствует окончательное понимание требований к необходимому оборудованию. Тем не менее многие компании начинают делать первые шаги в этом направлении, в результате чего их дополнительные капитальные затраты, по оценкам АКРА, составят 15–20 млрд руб. уже по итогам 2018 года. Основной объем CAPEX придется на 2019–2020 годы, а совокупные капитальные затраты всех российских телекоммуникационных компаний на хранение трафика в ближайшие пять лет, по прогнозу АКРА, могут составить около 250 млрд руб. (сумма может варьироваться в зависимости от курса рубля).

По мере снижения CAPEX на создание инфраструктуры для хранения данных мы ожидаем наступления второй волны капитальных затрат, что будет связано с развитием сетей 5G. Скорость реализации проектов по внедрению сетей нового поколения будет зависеть от формирования спроса на них. С одной стороны, в настоящий момент ни на уровне розничных потребителей, ни на корпоративном уровне не наблюдается критической потребности в новом поколении связи. С другой — государственная программа по развитию цифровой экономики может способствовать более раннему внедрению 5G, чем это было бы продиктовано потребностями абонентов. Необходимо отметить, что пока отсутствует единое мнение относительно модели развития сетей 5G: возможен вариант выстраивания собственной сети каждым оператором с частичной кооперацией с другими игроками либо вариант создания инфраструктуры на базе единого оператора.

Рисунок 3. После пика CAPEX в инфраструктуру для хранения данных компании начнут инвестировать средства в развитие сетей 5G



Источник: АКРА

Долговая нагрузка сектора остается стабильной

Если в 2015–2017 годах показатели FCF операторов связи испытывали давление со стороны снижающейся операционной рентабельности, то с 2018-го сдерживающее влияние будут оказывать возрастающие капитальные затраты. При этом исторически телекоммуникационный сектор является одним из крупнейших генераторов дивидендов в России, что приводит к заметному оттоку денежных средств. По оценкам АКРА, в 2018–2022 годах в целом по сектору будет наблюдаться определенное снижение дивидендных выплат, но совокупные годовые дивиденды не опустятся ниже 90 млрд руб.

АКРА ожидает, что в 2019–2022 годах под давлением указанных выше факторов FCF после выплат дивидендов в целом по сектору выйдет в отрицательную зону, а рентабельность по FCF будет колебаться в пределах от -0,5 до -1,5%.

Для покрытия отрицательного FCF телекоммуникационным компаниям, скорее всего, придется привлечь дополнительный долг. Вместе с тем благодаря более высоким темпам роста FFO до чистых процентных платежей и налогов долговая нагрузка сектора может остаться на текущем невысоком уровне или даже немного снизиться. Так, мы допускаем снижение отношения долга к FFO до чистых процентных платежей и налогов с текущих 2,15x до 2,01x к 2022 году.

В наш прогноз уже включен отток средств на обратный выкуп акций ПАО «МегаФон» и ПАО «МТС». Однако отметим, что реализация в будущем таких событий, как сделки M&A, повышенные дивидендные выплаты, обратный выкуп акций, может привести к росту долговой нагрузки, что в свою очередь может негативно отразиться на кредитоспособности отдельных компаний сектора.

Рисунок 4. Несмотря на рост долга в абсолютном выражении, долговая нагрузка сектора будет иметь тенденцию к снижению



Источник: АКРА

(C) 2018

Аналитическое Кредитное Рейтинговое Агентство (Акционерное общество), АКРА (АО)
Москва, Садовническая набережная, д. 75
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 представленной клиентами информации с использованием собственных методологий. Тексты утвержденных методологий доступны на сайте АКРА по адресу: www.acra-ratings.ru/criteria.

Только в случае распространения информации о присвоенном кредитном рейтинге и прогнозе по кредитному рейтингу любым способом, обеспечивающим доступ к ней неограниченного круга лиц, данный кредитный рейтинг и прогноз по кредитному рейтингу входит в сферу регулирования Центрального банка Российской Федерации.

Единственным источником, отражающим актуальную Информацию, в том числе о кредитных и некредитных рейтингах, присваиваемых АКРА, является официальный интернет-сайт АКРА — 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 предпринимаяют 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.