

Трофимова Анна Андреевна, студент
Финансовый Университет при Правительстве
Российской Федерации, Москва

ЦИФРОВАЯ ЭКОСИСТЕМА МТС: АНАЛИЗ ДИНАМИКИ ФИНАНСОВЫХ ПОКАЗАТЕЛЕЙ

Аннотация: В статье рассмотрена финансовая динамика ПАО «МТС» за 2019–2023 годы в контексте развития компании как цифровой экосистемы. Проведён анализ изменений ключевых финансовых показателей, выявлены причинно-следственные связи между стратегическими решениями и текущим финансовым положением компании.

Abstract: The article examines the financial dynamics of MTS PJSC for 2019-2023 in the context of the company's development as a digital ecosystem. The analysis of changes in key financial indicators has been carried out, and causal relationships between strategic decisions and the current financial situation of the company have been identified.

Ключевые слова: цифровая экосистема, МТС, финансовые показатели, чистая прибыль, дивиденды, инвестиции.

Keywords: digital ecosystem, MTS, financial indicators, net profit, dividends, investments.

Введение

ПАО «Мобильные Телесистемы» – один из лидеров российского телекоммуникационного рынка, который за последние годы эволюционировал в многоотраслевую цифровую экосистему. Экосистема МТС объединяет мобильную и фиксированную связь, финтех (МТС Банк), медиа (онлайн-кинотеатр KION), облачные и IoT-сервисы, электронную коммерцию и др., превращая компанию в много профильный холдинг. Одновременно с трансформацией бизнеса происходили существенные изменения ключевых финансовых показателей компании. Анализ этих изменений за последние пять лет (2019–2023) позволяет установить причинно-следственные связи между управленческими решениями, внешними факторами и финансовыми результатами МТС, а также оценить влияние финансовой динамики на текущее положение компании как экосистемы.

Ряд исследований уже отмечали сильные стороны и риски финансового положения МТС. Например, фундаментальная оценка инвестиционной привлекательности МТС выявила наличие отдельных финансовых рисков, а стратегический анализ развития экосистемы МТС указал на некоторые её слабые стороны и предложил меры по их устранению [1] Однако комплексный обзор динамики финансовых показателей МТС именно в контексте экосистемной трансформации требует дополнительного рассмотрения.

Целью данной работы является проанализировать изменения основных финансовых показателей ПАО «МТС» за период 2019–2023 гг., выявить причинно-следственные связи этих изменений и определить, как они повлияли на текущее состояние компании в роли экосистемы.

Исследование выполнено в формате количественно-качественного анализа финансовых данных компании за пять лет. В качестве исходных данных использованы публичные годовые отчеты МТС по МСФО.

Динамика выручки и прибыли. За период 2019–2023 гг. выручка ПАО «МТС» демонстрировала умеренный рост, ускорившийся к концу периода. Консолидированная выручка увеличилась с 470,6 млрд руб. в 2019 г. до 606,0 млрд руб. в 2023 г. (Рис. 1), что соответствует совокупному росту примерно на 29%. Темпы роста выручки не были равномерными: после небольшого спада в 2019 г. (связанного, в частности, с продажей зарубежных активов) и стагнации в 2020–2021 гг., в 2022 г. выручка все же выросла на +2,6% (до 541,8 млрд руб.).



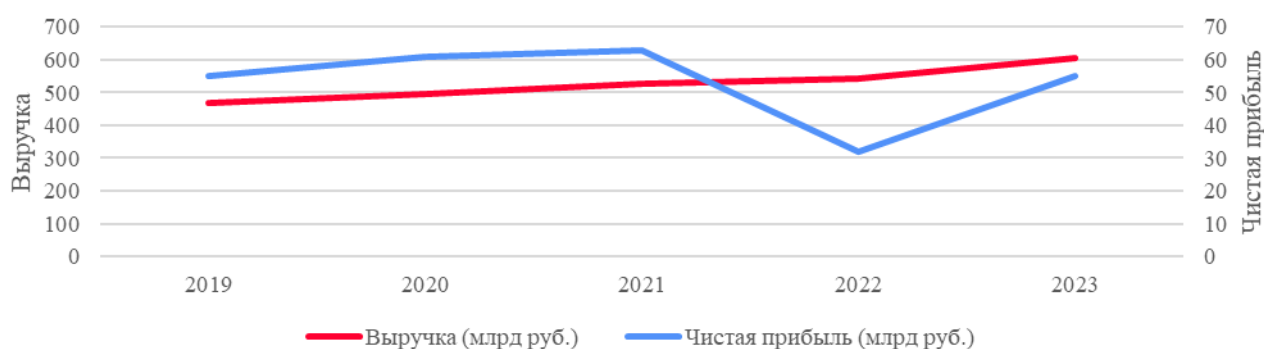


Рис. 1 Динамика выручки и чистой прибыли ПАО «МТС»

Источник: составлено авторами на основе [2].

Неоднозначную динамику продемонстрировала чистая прибыль МТС. Как видно из рис. 1 (синяя линия), чистая прибыль компании испытывала значительные колебания. В 2019 г. прибыль составила 54,1 млрд руб., резко увеличившись по сравнению с провальным 2018 г. (когда разовая переоценка привела к падению прибыли) [3]. В 2020–2021 гг. МТС удерживала прибыль на стабильно высоком уровне ≈ 61 –63 млрд руб., несмотря на пандемийные явления. Однако по итогам 2022 г. чистая прибыль сократилась почти вдвое – до 32,6 млрд руб., что на – 48,7% меньше, чем годом ранее [4]. Основными факторами снижения стали рост операционных расходов (в том числе затрат на персонал), увеличение резервов под обесценение активов, а также падение прибыли МТС Банка на фоне сложной макроэкономической ситуации [5]. Тем самым рентабельность бизнеса МТС в 2022 г. заметно снизилась (чистая маржа сократилась до $\sim 6\%$). 2023 год ознаменовался восстановлением прибыльности: чистая прибыль выросла до 54,6 млрд руб., фактически вернувшись на уровень трёхлетней давности. Рост прибыли на $\sim 68\%$ в 2023 г. был обеспечен успешным развитием новых сегментов и оптимизацией затрат, о чём подробнее сказано ниже.

В Таблице 1 обобщены ключевые финансовые показатели МТС за 2019–2023 гг., иллюстрируя рассмотренную динамику. Видно, что рост выручки за пять лет составил $\sim 29\%$, тогда как чистая прибыль по итогу периода практически не изменилась относительно 2019 г. после пережитого провала в 2022 г. Это указывает на волатильность прибыльности в условиях трансформации бизнеса. Также обращает на себя внимание рост капитальных затрат (CAPEX) до 2021 г. и последующее их снижение, а также колебания в дивидендных выплатах, что обсуждается далее.

Таблица 1

Основные финансовые показатели ПАО «МТС» за 2019–2023 гг.

Показатель	2019	2020	2021	2022	2023
Выручка, млрд руб.	470,6	494,9	527,9	541,8	606
Чистая прибыль, млрд руб.	54,1	61,4	63,5	32,6	54,6
Рентабельность продаж (чистая маржа)	11,50%	12,40%	12,00%	6,00%	9,00%
CAPEX, млрд руб.	91,5	96,9	111	111,2	$\sim 101,5$
Дивиденды на акцию, руб.	42,5	35,44	44,4	34,3	35

Источник: составлено авторами на основе [2].

Рентабельность и эффективность. Несмотря на колебания чистой прибыли, в целом наблюдается рост эффективности использования ресурсов. Так, рентабельность активов МТС увеличилась с 3% в 2019 году до 4,2% в 2023 году, а рентабельность продаж восстановилась до 9% после падения в 2022 году. Прежде всего, это связано с ростом прибыли и умеренным сокращением капитальных затрат – с ~ 111 млрд руб. до $\sim 101,5$ млрд руб. Таким образом, завершилась активная фаза инвестиций в инфраструктуру и новые направления. Кроме того,



операционный денежный поток в 2022 году вырос на 33%, а в 2023 – финансовый поток улучшился с –34,6 до +2,55 млрд руб., что свидетельствует о снижении затрат и более доступном финансировании.

Структура обязательств. В 2023 году структура долгов изменилась: краткосрочные обязательства увеличились с ~498 до 756,2 млрд руб. Прежде всего, это объясняется ростом заёмных средств и вкладов клиентов МТС Банка. Например, краткосрочный долг вырос на 123,4 млрд руб., депозиты – на 86,4 млрд, резервы – на 18 млрд. Таким образом, увеличение долгов обусловлено необходимостью финансировать проекты экосистемы. В то же время средневзвешенная ставка по долгу снизилась с 7,4% до 4,4%, что позволило сохранить долговую нагрузку на приемлемом уровне – коэффициент Net Debt/OIBDA составил ~1,7. Следовательно, рост обязательств сопровождался снижением стоимости заемного капитала, что указывает на взвешенное управление рисками и ресурсами.

Дивидендная политика. Исторически МТС придерживалась щедрой политики выплат, однако размеры дивидендов варьировались. На рис. 2 показана динамика дивиденда на акцию за 2019–2023 гг. Так, в 2019 году выплата составила 42,5 руб. на акцию, затем снизилась до 35,44 руб. в 2020 году. В 2021 она вновь выросла до 44,4 руб., но в 2022 упала до 34,3 руб. – в условиях снижения прибыли. В 2023 году, несмотря на восстановление прибыли, дивиденд остался на уровне 35 руб. Это говорит о снижении payout ratio – компания стала оставлять часть прибыли на развитие. Следовательно, МТС стремится к балансу между интересами акционеров и инвестициями в экосистему. Тем не менее, стабильность дивидендов (30–40 руб.) сохраняется, что подтверждает её ориентированность на инвесторов даже в условиях нестабильности.

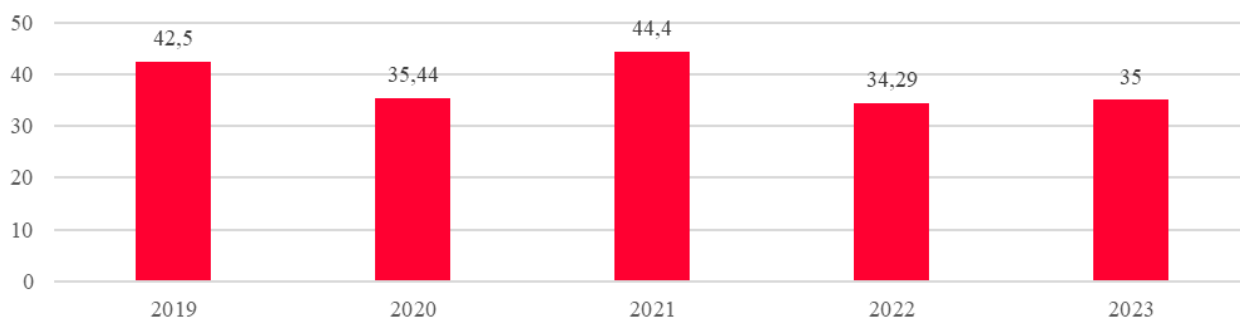


Рис.2 Дивиденды на одну акцию ПАО «Мобильные Телесистемы»
Источник: составлено авторами на основе [2].

Рост новых направлений бизнеса. В анализируемый период МТС активно диверсифицировала источники доходов, превращаясь в экосистему цифровых услуг. Телеком-бизнес (мобильная связь, интернет) оставался основным генератором выручки – услугами мобильной связи МТС в 2023 г. пользовались более 80 млн абонентов в России и странах СНГ. Однако наибольший прирост доходов обеспечили не традиционные услуги, а новые вертикали экосистемы.

Ключевым драйвером роста стала вертикаль финансовых услуг (FinTech направление). МТС полностью консолидировала МТС Банк и развивала его как самостоятельный бизнес. В результате финтех-направление внесло заметный вклад в показатели 2023 г.: по словам президента МТС Вячеслава Николаева, розничный кредитный портфель МТС Банка за год вырос на 33% (до 339 млрд руб.), а чистая прибыль банка достигла рекордных 12,5 млрд руб. [6]. Выручка МТС Банка также существенно увеличилась – только в I квартале 2023 г. она составила 20,9 млрд руб. (+27% год к году). Таким образом, финтех превратился в значимый сегмент, обеспечивающий прирост консолидированной выручки. Вместе с тем быстрый рост банковского бизнеса требовал инвестиций: например, МТС в 2022–2023 гг. увеличивала капитализацию банка и финансировала его развитие, что временно снижало свободный денежный поток группы (если учитывать МТС Банк). Тем не менее, к концу 2023 г. МТС Банк вышел на окупаемость, начав вносить вклад и в прибыль группы.



Другие составляющие экосистемы также набирали вес. В сфере медиа компания развивала платформу KION (стриминговый видеосервис): выручка МТС Медиа в 2023 г. достигла 18,8 млрд руб. [7], аудитория сервиса росла, хотя пока направление остается инвестиционно емким. В области информационных технологий и облачных сервисов МТС расширяла присутствие: была запущена крупнейшая в РФ IoT-сеть NB-IoT (83 региона), приобретена платформа Webinar для видеоконференций (2023 г.), ведется разработка собственных решений (например, 5G-центры, MTS StartUp Hub и др. инициативы открытых инноваций). Эти проекты пока не дают значительной прибыли, но формируют задел для будущего роста. Так, направление B2B и IoT в 2023 г. выросло на 17% год к году за счет сервисов интернета вещей и интеллектуальных коммуникаций [6].

Структура выручки МТС к 2023 г. стала более диверсифицированной. Хотя публично раскрываемая отчетность не детализирует полноценно экосистемные сегменты, можно отметить, что доля нефинансовых телеком-сервисов в выручке возросла. Экосистемные клиенты – пользователи двух и более сервисов МТС – достигли 13,5 млн к концу 2022 г. (рост на 53% за год) и эта аудитория продолжает расти [8]. Каждому такому клиенту МТС продает в среднем 1,6 продукта экосистемы (против 1,43 годом ранее), что повышает ARPU и жизнь клиента в системе (LTV). Эти показатели подтверждают успех стратегии CLV 2.0, направленной на увеличение «ценности клиента» через экосистему услуг. При этом новые бизнесы пока не сравнялись по масштабу с телекомом: МТС по-прежнему получает львиную долю доходов от связи, но за счет экспансии в финансовый и медиа-секторы она создала новые точки роста, которые уже вносят измеримый вклад в финансовые результаты.

Проведенный анализ выявил ряд важных взаимосвязей между стратегическими решениями МТС и изменениями ее финансовых метрик.

Во-первых, экосистемная трансформация повлияла на распределение ресурсов и прибыльность компании. В первые годы реализации стратегии (2019–2021) МТС сознательно наращивала капитальные вложения и расходы на развитие новых направлений, что при прочих равных сдерживало рост чистой прибыли. Тем не менее, базовый телеком-бизнес генерировал стабильные денежные потоки, позволившие финансировать экспансию без критического ухудшения финансовых коэффициентов. Это подтверждается умеренным ростом чистого долга (коэффициент Net Debt/OIBDA оставался $\leq 1,7$) и одновременной выплатой щедрых дивидендов вплоть до 2021 г. Иными словами, МТС инвестировала в будущий рост, не жертвуя полностью текущей отдачей акционерам, что свидетельствует о взвешенной политике управления капиталом компании. Ряд исследователей отмечали грамотность такой политики: например, в работе В. В. Филатова и др. (2022) указывалось на эффективное управление корпоративными активами и капиталом в МТС, позволившее поддерживать финансовую устойчивость в период диверсификации [1].

К 2022 году негативные макроэкономические факторы (санкционное давление, рост ставок, инфляция издержек) совпали с пиком инвестиционного цикла МТС, что привело к резкому снижению чистой прибыли. Причиной почти двукратного падения прибыли стали не провалы новых направлений (выручка экосистемы как раз росла), а удорожание операционной деятельности и разовые потери. МТС пришлось увеличить резервы и расходы (например, из-за переоценки оборудования, сложности с импортом технологий и т.д.). Также, МТС Банк в 2022 г. испытал трудности (возможно, рост резервов под кредиты), что отяготило консолидированный итог. Таким образом, внешние шоки в 2022 г. выявили уязвимость финансовых результатов МТС к макрорискам – даже при росте выручки экосистемы прибыль может просесть из-за факторов стоимости и доступности ресурсов. Это подчеркнуло необходимость уделять внимание операционной эффективности и финансовым рискам. В частности, одним из рисков является технологическая зависимость: санкционное ограничение на поставки телеком-оборудования от западных вендоров (Cisco, Ericsson и др.) вынудило МТС искать альтернативы в Китае и локализовывать производство, что сопряжено с повышенными издержками и капитальными расходами. Данный фактор, отмеченный аналитиками, стал одной из причин сохранения высокого CAPEX в 2022 г. даже при падении прибыли.



Во-вторых, в 2023 году проявились положительные эффекты вложений предыдущих лет. Восстановление и рост чистой прибыли на ~68% во многом стали результатом отдачи от инвестиций в финтех и B2B-направления, а также мер по оптимизации затрат, принятых менеджментом в кризисный 2022 г. Финансовый сегмент (МТС Банк) из потребителя ресурсов превратился в донора: в 2023 г. он не только больше не ухудшал свободный поток группы, но и начал вносить вклад в прибыль [6]. Медиа- и цифровые сервисы также нарастили клиентскую базу, приближаясь к операционной безубыточности. Одновременно сама компания сократила издержки, что видно по снижению отношения расходов к выручке и росту маржинальности. Таким образом, причиной резкого улучшения финансовых результатов 2023 г. стали как внешние факторы (стабилизация экономики), так и внутренние усилия: повышение эффективности и первые синергии экосистемы. Вертикальная интеграция услуг (связь + банк + контент) начала приводить к росту среднего чека и удержанию клиентов, что положительно сказалось на выручке. По словам руководства, экосистемный клиент тратит существенно больше, а его отток ниже, чем у монопродуктового абонента. В итоге выручка всех направлений МТС уверенно выросла в 2023 г., а операционная прибыль и OIBDA достигли новых максимумов. Это подтверждает гипотезу о том, что инвестиции в экосистему при грамотном управлении приводят к усилению финансовых позиций компании спустя определенное время (лаг инвестиций).

Стоит подчеркнуть влияние дивидендной политики на финансовую устойчивость МТС в рассматриваемый период. С одной стороны, высокие выплаты 2019–2021 гг. ограничивали объем средств, остающихся в распоряжении для развития, что могло замедлить некоторые инвестиционные проекты. С другой стороны, эта политика поддерживала доверие акционеров и позволяла МТС привлекать капитал на выгодных условиях (включая долговой): рынок воспринимал МТС как «кэш-генерирующую машину» для основного акционера – АФК «Система» [9]. В 2022 г., столкнувшись с необходимостью сохранить ликвидность, менеджмент пошел на сокращение дивидендов почти на 25% и в 2023 г. удержал их на сравнительно невысоком уровне, несмотря на скачок прибыли. Следствие – существенное укрепление баланса: нераспределенная прибыль была частично направлена на уменьшение долга и финансирование проектов, что улучшило показатели долговой устойчивости и обеспечило ресурс для роста без внешних заимствований. Это иллюстрирует гибкость политики МТС: компания способна балансировать между интересами инвесторов и потребностями бизнеса. В результате в 2023 г. МТС одновременно показала высокую прибыль, выплатила стабильные дивиденды и снизила леверидж – комбинация, редкая в период столь крупных инвестиций.

К началу 2024 года финансовые результаты МТС свидетельствуют о том, что компания успешно пережила фазу интенсивных вложений в экосистему и вышла на траекторию устойчивого роста. Улучшение показателей рентабельности и генерации денег означает, что экосистема начала приносить финансовую отдачу. МТС закрепились в статусе диверсифицированного бизнеса, способного извлекать прибыль из нескольких секторов. Это подтверждается низким коэффициентом P/E ~9,1 и EV/EBITDA ~4 на конец 2023 г., что говорит о том, что компания генерирует значительную прибыль относительно своей рыночной оценки. По мнению аналитиков, такие привлекательные мультипликаторы указывают на недооцененность МТС рынком. Вероятно, инвесторы закладывают в цену оставшиеся риски – в частности, продолжающуюся трансформацию и возможные сложности интеграции разнопрофильных активов, а также общий страновой риск. Тем не менее, если МТС продолжит демонстрировать рост финансовых результатов, можно ожидать повышение капитализации: акции МТС имеют потенциал роста, что выгодно как стратегическому акционеру, так и миноритариям.

С точки зрения стратегии экосистемы, финансовые итоги 2019–2023 гг. дают ценный урок: диверсификация бизнеса сопряжена с краткосрочными издержками и волатильностью прибыли, но при грамотном управлении это приводит к долгосрочному усилению компании. МТС удалось превратить отдельные услуги в синергичную экосистему, не подорвав свою



финансовую устойчивость. Напротив, сейчас компания стоит на прочном фундаменте: умеренная долговая нагрузка, налаженные денежные потоки, стабилизовавшаяся рентабельность. Это создает возможности для дальнейшего роста экосистемы – в новые сферы (например, искусственный интеллект, развитие подписочных решений и др.) – без критического давления на финансы. Конечно, в развитии экосистемы МТС остаются вызовы: компании необходимо и дальше повышать эффективность координации разных бизнес-направлений, устранять выявленные слабые места (например, риски каннибализации услуг или недостаточную вовлеченность части аудитории). Однако текущая финансовая стабильность дает МТС запас прочности для экспериментов и инноваций.

Таким образом, ПАО «Мобильные Телесистемы» успешно прошло этап трансформации от классического телеком-оператора к цифровой экосистеме, что потребовало перестройки структуры доходов, увеличения инвестиций и временного снижения рентабельности. (Рис.3) В 2024 году укрепились показатели рентабельности и денежных потоков, что стало результатом как стабилизации внешней среды, так и внутренних шагов по оптимизации.



Рис. 3 Ключевые направления трансформации ПАО «МТС» для устойчивого роста и стабильности

Источник: составлено авторами

Несмотря на экономические вызовы 2022 года, МТС сохранила доверие инвесторов, гибко корректируя дивидендную политику. Так, дивиденды на акцию варьировались в зависимости от уровня прибыли: в 2019 году – 42,50 руб., в 2021 – пик в 44,40 руб., в 2022 – снижение до 34,29 руб., с последующим умеренным ростом в 2023 году до 35 руб. Такая политика позволила сбалансировать интересы акционеров и потребности в инвестициях.

Экосистемная модель доказала свою жизнеспособность. Финтех, медиа и ИТ-направления начали приносить заметный доход, в то время как телеком-бизнес продолжает обеспечивать стабильные денежные потоки. Совокупность этих факторов подтверждает устойчивость текущей модели МТС. При этом рыночные мультипликаторы сигнализируют о недооцененности компании.

Для дальнейшего роста необходимо уделять внимание финансовой дисциплине и управлению рисками, особенно в условиях технологической неопределенности. МТС располагает достаточными ресурсами и компетенциями для укрепления лидерства на цифровом рынке, при условии эффективной интеграции новых бизнесов и контроля инвестиционной отдачи.

Список литературы:

1. Филатов Владимир Владимирович, Моисеева Ольга Александровна, Нечаев Борис Петрович, Гневушев Александр Николаевич АНАЛИЗ СТРАТЕГИЧЕСКОГО РАЗВИТИЯ КОРПОРАТИВНОЙ ЭКОСИСТЕМЫ ПАО «МТС» НА РЫНКЕ ТЕЛЕКОММУНИКАЦИОННЫХ УСЛУГ // Индустриальная экономика. 2021. №5. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/analiz-strategicheskogo-razvitiya-korporativnoy-ekosistemy-pao-mts-na-rynke-telekommunikatsionnyh-uslug> (дата обращения: 06.04.2025).
2. МТС (MTSS): годовая финансовая отчетность МСФО // SmartLab URL: <https://smartlab.ru/q/MTSS/f/y/> (дата обращения: 06.04.2025).
3. МТС увеличила чистую прибыль в 8 раз // RBC URL: <https://www.rbc.ru/rbcfreenews/5e6a2b509a7947129c6d2513> (дата обращения: 06.04.2025).
4. Чистая прибыль МТС по итогам 2022 года сократилась почти на 50%, до 32,6 млрд рублей // Коммерсантъ URL: <https://www.kommersant.ru/doc/5861186> (дата обращения: 06.04.2025).
5. Отчет МТС за 2022 год: экосистема растет, а прибыль падает // Т-Ж URL: <https://tj.ru/news/review-mtss-2022> (дата обращения: 06.04.2025).
6. МТС объявила результаты 2023 года // BFM URL: <https://www.bfm.ru/news/545425/> (дата обращения: 06.04.2025).
7. Экосистема МТС: векторы и результаты развития // МТС URL: <https://ar2023.mts.ru/ekosistema-mts-vektory-i-rezultaty-razvitiya/> (дата обращения: 06.04.2025).
8. Обзор трансформации экосистемы // МТС URL: <https://ar2022.mts.ru/obzor-transformaczii-ekosistemy/> (дата обращения: 06.04.2025).
9. В «дочки» годится: как МТС строит свою экосистему // Forbes URL: <https://www.forbes.ru/tekhnologii/520361-v-docki-goditsa-kak-stroit-svou-ekosistemu-mts-pod-krylom-afk-sistema> (дата обращения: 06.04.2025).

