

Данный аналитический материал не является инвестиционной рекомендацией. Мы убеждены, что основную часть инвестиций следует размещать в инструментах с фиксированной доходностью. Но учитывая интерес клиентов к акциям, мы предоставляем аналитические обзоры без рекомендации к покупке.



TENÍZ CAPITAL  
INVESTMENT BANKING



COMCAST

verizon

Charter  
COMMUNICATIONS



AT&T

T-Mobile

## Телеком-сектор США: результаты 3 квартала 2025 года (Charter, AT&T, Verizon, T- Mobile, Comcast)



Данный аналитический материал не является инвестиционной рекомендацией. Мы убеждены, что основную часть инвестиций следует размещать в инструментах с фиксированной доходностью. Но учитывая интерес клиентов к акциям, мы предоставляем аналитические обзоры без рекомендации к покупке.

## Телеком-сектор США: результаты 3 квартала 2025 года (Charter, AT&T, Verizon, T-Mobile, Comcast)

### 1. Общий обзор: динамика рынка и конкурентная среда

3-ий квартал 2025 года для телекоммуникационного сектора США прошел под знаком умеренного роста выручки, напряженной конкуренции и перераспределения абонентской базы. Ведущие операторы фиксированной и мобильной связи продолжили борьбу за абонентов на фоне насыщения рынка и агрессивных акций конкурентов.

#### Беспроводной сегмент

Суммарный рост контрактных мобильных абонентов (postpaid) по отрасли замедлился – например, Verizon едва удержал общую базу, потеряв 7 тыс. телефонов в потребительском сегменте, но добавив 51 тыс. в бизнесе, тогда как AT&T привлёк ~405 тыс. смартфон-абонентов, а T-Mobile – рекордные ~1,0 млн. Отток абонентов несколько увеличился у AT&T и Verizon (churn ~0,91–0,92% у контрактных телефонов) на фоне ценовой активности на рынке, тогда как T-Mobile удерживает самый низкий churn ~0,89% – показатель лучшей клиентской удерживаемости в отрасли. Кабельные компании, напротив, продолжают активно наращивать базы MVNO-мобильной связи: Charter (бренд Spectrum Mobile) добавил почти 0,5 млн сотовых линий за квартал, а Comcast (Xfinity Mobile) – свыше 0,4 млн, установив собственные рекорды.

#### Широкополосный доступ (broadband)

Здесь наметилось расхождение между телеком- и кабельными игроками. Благодаря стратегии Fixed Wireless Access (FWA) – предоставлению домашнего интернета через сеть 4G/5G – мобильные операторы сумели отобрать часть аудитории у кабельных провайдеров.

Так, Verizon подключил за квартал 261 тыс. FWA-абонентов, доведя их базу до ~5,4 млн и создав новый источник выручки >3 млрд \$ в год. T-Mobile привлёк за счёт FWA ещё больше – свыше 506 тыс. домохозяйств, доведя базу своих клиентов 5G Home Internet почти до 8 млн.

AT&T также вышел на рынок FWA (услуга Internet Air) и в Q3 2025 подключил ~270 тыс. таких абонентов, фокусируясь на регионах вне своей оптоволоконной сети. В результате телеком-операторы рапортовали заметный чистый прирост широкополосных подключений: AT&T – самый высокий за 8 лет совокупный квартальный прирост (+558 тыс., включая 288 тыс. оптических и 270 тыс. FWA-подключений), Verizon – +306 тыс. (FWA + Fios), T-Mobile – +560 тыс. (почти исключительно за счёт FWA).

В то же время кабельные гиганты Comcast и Charter продолжили терять широкополосных клиентов под давлением этой новой конкуренции. Хотя темпы оттока замедлились благодаря акциям и пакетным предложениям, Comcast сообщил о снижении на 104 тыс. интернет-подключений за квартал (vs ожиданий -143 тыс.), Charter – минус 109 тыс. абонентов интернет-доступа. Руководство Comcast прямо предупредило о сохранении оттока фиксированных клиентов в ближайшие кварталы из-за конкуренции со стороны FWA и оптики.

#### Выручка и финансовые результаты

В целом отрасль показала небольшой рост выручки в 3-м квартале. Операторы «большой тройки» увеличили консолидированные доходы на ~1,5–3,9% г/г за счёт роста сервисной выручки в беспроводном сегменте. Например, Verizon достиг \$33,8 млрд (+1,5%) квартальной выручки, AT&T – \$30,7 млрд (+1,6%), а более мелкий по масштабу T-Mobile – \$21,96 млрд (+3,9%).



Кабельный бизнес испытывает стагнацию доходов от связи: у Charter выручка снизилась на 0,9% до \$13,67 млрд (падение платного ТВ и рекламы перевесило рост интернета и мобильного), у Comcast – сократилась на 2,7%, до \$31,2 млрд. Последнее отчасти связано и с медиа-подразделением Comcast.

Показатели прибыльности разнились: T-Mobile вновь превзошёл конкурентов по росту сервисной выручки (+9%) и продемонстрировал чистую прибыль \$2,7 млрд (EPS \$2,41), одновременно повысив прогноз на год. Verizon и AT&T, наоборот, фокусируются на улучшении рентабельности и денежного потока – их скорректированная прибыль на акцию стабилизировалась на уровне ~\$1,20 и \$0,54 соответственно, а free cash flow за 9 месяцев 2025 вырос у Verizon до \$15,8 млрд (с \$14,5 млрд годом ранее), у AT&T за квартал – до \$4,9 млрд (против \$4,6 млрд год назад). Это важно с учётом значительной долговой нагрузки операторов: например, чистый долг AT&T составляет \$118,8 млрд, Verizon – \$112,0 млрд. Comcast отчитался о скорректированной прибыли \$1,12 на акцию, что на ~8% ниже прошлогодней, поскольку рост расходов (в т.ч. на контент, спорт и маркетинг) опережает рост выручки.

### **Стратегические тренды**

Ключевой темой квартала стала интеграция услуг и монетизация 5G. Все игроки стремятся продать клиенту комплекс – беспроводную связь + домашний интернет + контент.

Verizon отметил, что уже 18% его мобильных абонентов имеют интегрированное предложение (пакет мобильной и домашней связи).

AT&T добился того, что 41% клиентов оптики также используют мобильную связь AT&T (так называемые converged customers), что повышает лояльность. Кабельные операторы в ответ активно продвигают пакетное подключение кабельного интернета рынку домашнего интернета.

T-Mobile особо подчёркивает преимущество в быстром развертывании 5G: компания обеспечивает 5G-покрытие и скорость в более широком масштабе, чем конкуренты, что стало драйвером её рекордного притока клиентов. AT&T делает ставку на симбиоз 5G и оптики – в 2025 году оператор вкладывается в новые частоты (покупка 50 МГц спектра у EchoStar для 5G) и расширяет волоконную сеть как органически, так и через сделки (соглашение о приобретении волоконных активов Lumen).

В целом капитальные вложения остаются высокими: например, T-Mobile повысил годовой прогноз capex до \$10 млрд (что насторожило инвесторов относительно свободных средств), AT&T планирует ~\$22 млрд инвестиций в 2025, Verizon завершает масштабное обновление сети (освоив C-Band частоты) и начал сокращать долг.

Наконец, квартал ознаменовался кадровыми изменениями. В октябре Verizon объявил об отставке многолетнего CEO Ханса Вестберга; новым главой назначен Дэн Шульман, пообещавший «перезагрузку» культуры компании с упором на клиентский сервис, радикальное снижение затрат и возвращение к росту. Его тезисы – сделать Verizon более гибкой, ориентированной на удовлетворенность клиентов и не уступать долю рынка агрессивным конкурентам.

В T-Mobile также готовится смена руководства: операционный директор Срини Гопалан назначен преемником гендиректора Майка Сиверта и отмечает, что компания пережила «лучший третий квартал более чем за десятилетие» благодаря широкой экспансии на рынках разного масштаба.

В Comcast введена структура двойного CEO – финансовый директор Майк Кэвэнаг возглавил корпоративный блок наряду с Брайаном Робертсом, сконцентрировавшись на основных операционных вызовах, прежде всего в сегменте связи. Таким образом, телеком-сектор вступает в завершающий квартал 2025 года в условиях жесткой конкуренции, высоких инвестиций в инфраструктуру и новых стратегий монетизации 5G, что отражается на дифференцированных результатах лидеров рынка.



## 2. Результаты по отдельным компаниям

### Charter Communications (Spectrum) – кабельный оператор и MVNO

#### Финансовые результаты

В 3-м квартале 2025 компания Charter (бренд Spectrum) показала стабильные финансовые результаты на фоне сложной конкурентной среды.

Выручка составила \$13,67 млрд, что практически соответствует уровню прошлого года (–0,9% г/г). Незначительный спад объясняется снижением доходов от кабельного ТВ и рекламы, компенсированным ростом интернет-сервисов и мобильного сегмента. Скорректированная EBITDA достигла \$5,56 млрд (маржа ~40,7%) – лишь на 1,5% ниже, чем год назад. Чистая прибыль акционеров составила \$1,14 млрд, снизившись на 11% г/г, в том числе из-за роста амортизационных отчислений и инвестиций. Прибыль на акцию (non-GAAP) сложилась около \$8,34, не дотянув до консенсуса аналитиков (~\$9,3). Свободный денежный поток за квартал удержался на уровне \$1,62 млрд, практически без изменения к прошлому году, несмотря на увеличение капитальных расходов на расширение сети (capex вырос на ~19% г/г, до \$3,05 млрд). Charter продолжает использовать значительную часть FCF на обратный выкуп акций и обслуживание долга в интересах акционеров.

Рисунок 1: Выгодные предложения Charter

#### Бесшовные развлечения: создаём ценность и удобство

|                | Стриминговое приложение           | Рыночная стоимость (в месяц) | TV Select Plus |
|----------------|-----------------------------------|------------------------------|----------------|
| Запущено       | Disney+ hulu Bundle               | \$12.99                      | ✓              |
|                | ESPN Unlimited (includes ESPN+)   | \$29.99                      | ✓              |
|                | HBO max Basic with Ads            | \$10.99                      | ✓              |
|                | Paramount+ Essential              | \$7.99                       | ✓              |
|                | peacock Premium                   | \$10.99                      | ✓              |
|                | AMC with Ads                      | \$6.99                       | ✓              |
|                | VIX Premium con Anuncios          | \$5.99                       | ✓              |
|                | TENNIS CHANNEL                    | \$9.99                       | ✓              |
|                | FOX ONE                           | \$19.99                      | ✓              |
| Будет запущено | discovery+ with Ads               | \$5.99                       | ✓              |
|                | BET+ Essential                    | \$5.99                       | ✓              |
|                | Ежемесячная стоимость для клиента | \$128                        |                |

#### Плавный видеосервис Spectrum с Xumo и магазином приложений Spectrum



#### Операционные показатели

База широкополосных абонентов Charter слегка сократилась: за квартал число интернет-подключений уменьшилось на 109 тыс. до ~29,8 млн домохозяйств. Темп оттока схож с прошлым годом (–110 тыс. в 3К2024), что отражает конкуренцию со стороны оптоволоконных провайдеров и FWA. Однако руководство отмечает, что осенью удалось привлечь новых клиентов в сельских районах: компания подключила 124 тыс. домов в рамках госпрограмм развития сельского интернета, увеличив число сельских пользователей на 52 тыс.



Широкополосный ARPU при этом немного вырос. Ежемесячная выручка на одного жилого клиента достигла \$122,6 (+1,0% г/г) благодаря поэтапному повышению цен после промо-периодов, индексации тарифов и росту подключений мобильной услуги (входящей в пакеты).

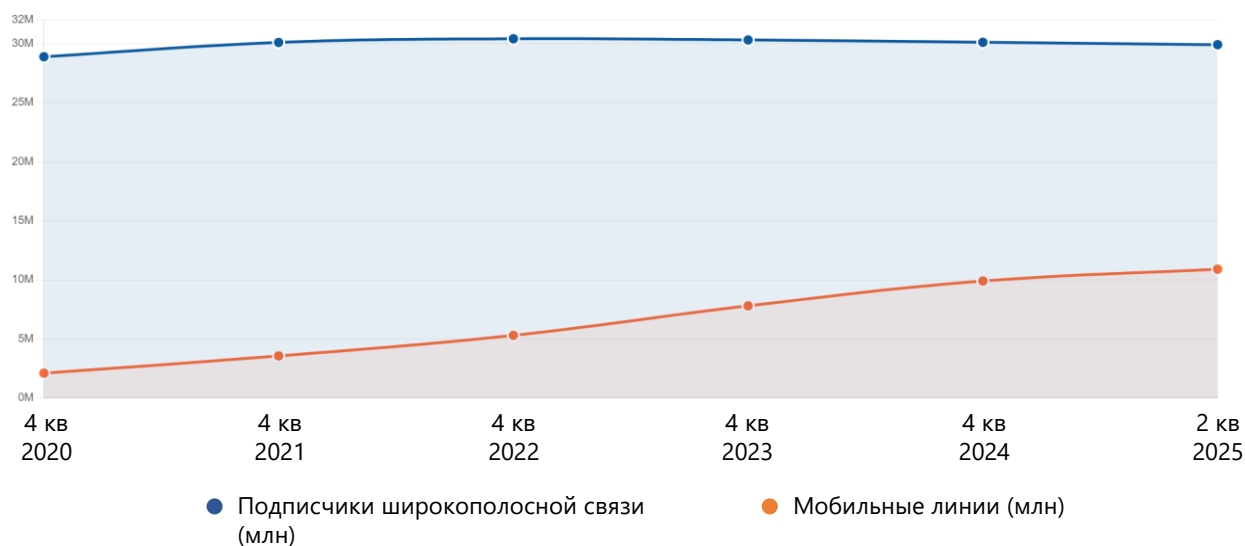
В сегменте мобильной связи (MVNO на сети Verizon) компания демонстрирует высокую динамику: число мобильных линий Spectrum Mobile увеличилось за квартал на 493 тыс. – на +19% г/г по выручке – и достигло 11,4 млн. Таким образом, Charter сохраняет за собой статус крупнейшего виртуального оператора (MVNO) в США.

Платное ТВ (кабельное) продолжает сокращаться, но темпы оттока замедлились: число видеоподключений снизилось всего на 70 тыс. за квартал против падения на 294 тыс. годом ранее. Улучшение связано с тем, что Spectrum осенью 2024 пересмотрел ТВ-пакеты и включил в них подписки на стриминговые приложения основных вещательных корпораций, что повысило ценность услуги для клиентов. Руководство отмечает, что новые пакеты Spectrum TV Select с интегрированными стриминг-сервисами (Netflix, Disney+ и др.) и запуск цифрового магазина приложений Spectrum App Store в октябре 2025 года стимулировали удержание аудитории традиционного ТВ.

Стационарная телефонная связь (Voice) ожидаемо падает – минус 200 тыс. линий (–3% к базе, до 6,2 млн) за квартал, что отражает переход клиентов на сотовую связь.

Рисунок 2: Интернет и мобильные абоненты Charter Communications

Подписчики мобильной и широкополосной связи | 2020–2025 | в млн



**29,9 млн**  
подписчиков  
широкополосной  
связи (2 кв 2025)

**10,9 млн**  
мобильных  
линий  
(2 кв 2025)

**+1,0 млн**  
рост широкополосных  
подписчиков  
(2020–2025)

**+8,8 млн**  
рост мобильных  
линий (2020–2025)

## Стратегические приоритеты

Компания делает ставку на конвергентную модель «кабель + мобильная связь». CEO Кристофер Винфри отметил, что конкуренция в широкополосном сегменте ужесточилась из-за расширения покрытия оптики и FWA у конкурентов, а макро-факторы (низкая миграция населения, сокращение новых домохозяйств) сдерживают прирост новых подключений. В этих условиях Charter сфокусирован на повышении ценности пакета для существующих клиентов и сокращении оттока.



Конвергенция услуг принесла плоды: около 1 млн абонентов теперь используют одновременно кабельный интернет и мобильную связь Spectrum, что заметно снижает их совокупный churn. Менеджмент подчеркнул улучшение удержания пользователей видеосервиса благодаря включению популярных стриминговых приложений и более гибкому программированию – отток ТВ-абонентов замедлился почти в 4 раза г/г.

Ещё один приоритет – оптимизация затрат и клиентского сервиса. Charter активно инвестирует в автоматизацию и искусственный интеллект (инициатива Agentic AI), внедряя AI-инструменты для мониторинга сети и поддержки клиентов. Это позволило снизить операционные расходы на обслуживание абонента и, по оценке компании, заложило основу для дальнейшей экономии ~\$8 млрд в годовых затратах в перспективе 12–18 месяцев. Винфри заявил на звонке, что компания “не оставляет камня на камне” в поиске роста – от улучшения бренда и качества продуктов до увеличения рентабельности мобильного бизнеса и стимулирования роста стримингового видео – всё с целью вернуться к росту выручки от услуг связи.

Капиталовложения Charter направляет прежде всего на модернизацию своей гибридной оптоволоконно-коаксиальной сети (переход на DOCSIS 4.0) и расширение в малослуженных регионах. Компания продолжает сотрудничать с государством, привлекая субсидии для строительства сетей в сельской местности.

Также в октябре 2025 стало известно о планах Charter приобрести регионального провайдера Cox Communications (сделка на этапе одобрения) – это может увеличить охват сети и базу клиентов, если сделка будет завершена. В целом, стратегия Charter – удержание и постепенный органический рост клиентской базы за счёт пакетирования услуг и технологических улучшений, при приоритете на рост свободного денежного потока для увеличения акционерной стоимости.

Комментарий руководства: «Мы сталкиваемся с конкурентной средой – новые конкуренты, макроусловия не улучшаются. Тем не менее, мы видим прогресс: рост мобильных линий почти на 0,5 млн, улучшение churn в интернете за счёт клиентов на пакете и существенно меньший отток видео-абонентов благодаря нашим инициативам. Мы продолжаем инвестировать в конвергентную сеть и сервис – от расширения 5G для Spectrum Mobile до инноваций вроде Agentic AI – чтобы повысить эффективность и удержание клиентов», – отметил CEO Charter.

Менеджмент подчеркнул, что основной финансовый фокус – на увеличении свободного денежного потока и стоимости для акционеров, даже если краткосрочные темпы роста выручки скромные.

### **AT&T – национальный оператор связи (мобильная связь, оптика, корпоративные услуги)**

#### *Финансовые результаты*

AT&T представила уверенные результаты за 3-ий квартал 2025 года, подтвердив траекторию устойчивого роста на фоне конкурентной среды. Выручка за квартал выросла до \$30,7 млрд, чему способствовали повышение доходов мобильного и оптического сегментов, а также успехи в Мексике, компенсировавшие слабость бизнес-направления.

Операционная прибыль (GAAP) составила \$6,1 млрд. Скорректированная прибыль на акцию держится на уровне \$0,54, как и в Q3 2024. Отчётность включила ряд одноразовых эффектов – в частности, AT&T завершила продажу оставшейся доли в DirecTV, что привело к единовременному доходу и росту GAAP-прибыли (\$9,7 млрд чистой прибыли, включая \$5,5 млрд от сделки). Однако этот разовый фактор исключён из adjusted показателей.

EBITDA (скорректированная) выросла на ~3% до \$11,9 млрд, отражая улучшение маржинальности мобильного и потребительского проводного сегментов. Свободный денежный поток за квартал улучшился до \$4,9 млрд (годом ранее \$4,6 млрд), благодаря росту операционного cash-flow и стабильно высокому CAPEX (\$5,3 млрд инвестиций за квартал).

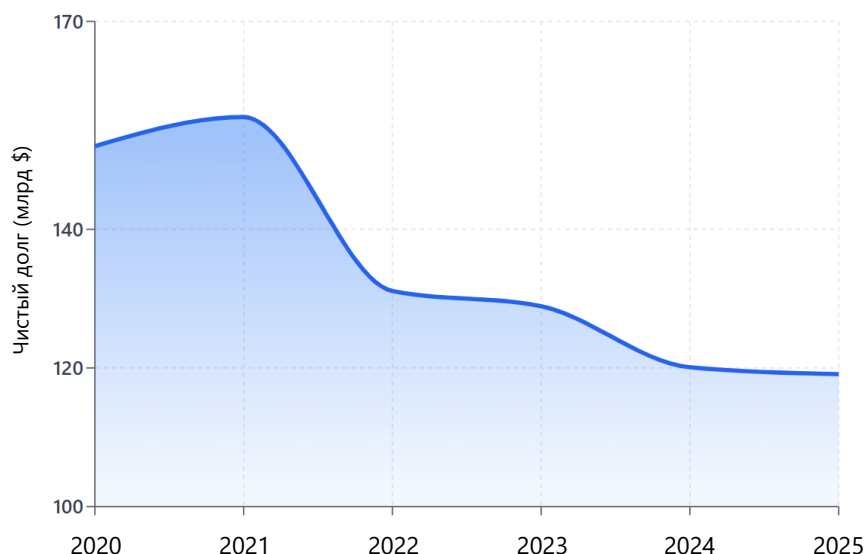
Менеджмент подтвердил, что компания на пути к достижению цели ~\$16 млрд FCF за 2025 год, что важно для поддержки дивидендов и программы обратного выкупа акций (в 2024 году AT&T уже выкупила акций на \$4 млрд).



Чистый долг AT&T после получения средств от сделок сократился до \$118,8 млрд, соотношение чистый долг/EBITDA ~2,5х, и компания планирует направлять большую часть избыточных средств на дальнейшее снижение долговой нагрузки.

Рисунок 3: Падающий долг AT&T

**Динамика чистого долга AT&T (2020–2025, в млрд \$)**



*Абонентская база и операционная динамика*

**Мобильная связь:** AT&T продолжает уверенный рост в беспроводном сегменте. За 3-й квартал оператор добавил 405 тыс. чистых подключений постоплатных телефонов (contract phone net adds), немного превысив показатель годичной давности. Это отражает успешные маркетинговые акции и бандлы (например, скидки при объединении мобильной и домашней связи). Сервисная выручка мобильного подразделения увеличилась на +2,3% г/г и достигла \$16,9 млрд – рост обусловлен расширением абонентской базы, хотя частично сдерживается агрессивными промо-предложениями на рынке.

Показатель оттока (churn) по постоплатным смартфонам слегка вырос: churn по смартфонам составил 0,92% против 0,78% год назад, однако остаётся на приемлемом уровне. Руководство признаёт усиление конкуренции за каждого абонента, но подчёркивает, что качество сети AT&T (признано лучшим по скорости 5G по версии Ookla) и привлекательности связок мобильных и фиксированных услуг позволяют удерживать клиентскую базу.

**Широкополосный доступ:** здесь AT&T демонстрирует наиболее впечатляющие результаты. Компания продолжает быстро наращивать оптическую инфраструктуру AT&T Fiber – за квартал подключено 288 тыс. новых волоконно-оптических клиентов (превысив прогнозы ~274 тыс.), а суммарная база премиальных fiber-подключений впервые превысила 10 млн домохозяйств. Рост оптики напрямую отразился на финансах: выручка потребительского широкополосного сегмента подскочила на +8,2% г/г благодаря +16,8% г/г росту доходов от AT&T Fiber (до ~\$2,2 млрд за квартал). При этом ARPU фиксированного интернета также растёт – средний чек широкополосного клиента увеличился ~до \$71, а именно ARPU по чисто оптическим клиентам – до \$73,5, поскольку всё больше пользователей выбирают тарифы с более высокой скоростью и доп. сервисами.

Параллельно AT&T запустила продукт Internet Air (беспроводной домашний интернет на базе 4G/5G) для регионов, где нет собственной оптики – в 3 квартале подключено 270 тыс. FWA-пользователей. География покрытия FWA быстро расширяется: по словам CEO Джона Стэнки, Internet Air уже доступен частично в 47 штатах США, и компания будет дальше продвигать эту услугу в новых районах.



Общий результат – рекордный суммарный прирост широкополосных клиентов: если учесть также сокращение старых xDSL-подключений, чистый прирост фиксированных интернет-абонентов AT&T составил порядка +232 тыс. за квартал, что стало лучшим показателем за 8 лет. Это важное достижение, демонстрирующее успех стратегии конвергенции мобильных и домашних услуг.

**Прочие сегменты:** бизнес-направление AT&T (Business Wireline) остаётся под давлением – выручка B2B-связи упала на 7,8% вследствие отказа корпоративных клиентов от устаревших сервисов и жесткой ценовой конкуренции. Однако даже там отмечен рост доходов от новых решений. Мексиканское подразделение показало +7% рост выручки благодаря увеличению числа пользователей и ARPU. В целом, Communications-сегмент (основной бизнес, объединяющий мобильную связь и проводные услуги в США) принес \$29,5 млрд выручки (+1,5% г/г) при стабильной операционной прибыли.

#### *Стратегические инициативы и приоритеты*

Главные приоритеты компании – масштабное расширение оптики, монетизация 5G и сочетание услуг (convergence).

### **1) Экспансия оптики как ядро стратегии**

Руководство подчёркивает, что оптоволоконная стратегия оправдывает себя: проникновение фиксированного интернета среди беспроводных абонентов растёт, и более 10 млн семей подключили AT&T Fiber, что более чем вдвое превышает их число несколько лет назад. Причём 4,2 млн из них одновременно являются мобильными клиентами AT&T (конвергенция ~42%). Такая «связка» повышает лояльность: отток среди конвергентных клиентов почти вдвое ниже среднего по рынку. Компания продолжает строить новую оптику: только за 3 квартал проложено 1 млн новых оптических линий.

Помимо собственного строительства, AT&T пошла на небольшие приобретения: в мае объявлено о покупке волоконных сетей Lumen в 20 штатах за \$5,75 млрд (около 3 млн потенциальных клиентов). Эти активы будут выделены в новую «NetworkCo» с возможностью привлечь партнёра-инвестора, и сделка ожидается к закрытию в начале 2026 года. Такая экспансия удвоит присутствие AT&T на рынке домашнего интернета и укрепит позиции против кабельных провайдеров.

### **2) Укрепление спектра и лидерства в 5G**

Второй стратегический шаг – усиление спектрального ресурса 5G. В августе AT&T договорилась купить у EchoStar пакет из 50 МГц частот (30 МГц в среднечастотном 3,45 ГГц и 20 МГц на низкой частоте 600 МГц) за \$3,5 млрд наличными + \$19,5 млрд долга (платежи растянуты до 2030-х). Сделка тоже ожидается в первой половине 2026, года временно повысит коэффициент долга до ~3,0× EBITDA, но существенно расширит пропускную способность 5G-сети. Стэнки отметил, что новые частоты позволят одновременно улучшить мобильную сеть и ускорить рост FWA (Internet Air), причём развертывание уже началось – к середине ноября 2025 компания планирует задействовать C-band лицензии на сотах, покрывающих ~2/3 населения США. Таким образом, AT&T стремится догнать T-Mobile по емкости 5G-сети.

### **3) Операционная эффективность и монетизация данных**

Кроме того, AT&T продолжает оптимизацию бизнеса: после отделения медиаактивов (WarnerMedia в 2022 году), оператор сконцентрировался на телеком-услугах. Компания преобразует корпоративную культуру и процессы – снижает издержки (программа трансформации расходов дала экономию более \$6 млрд за 3 года), упрощает тарифные планы, инвестирует в цифровизацию клиентского опыта. Стэнки подчеркнул цель строить «самую эффективную сеть с низкой предельной стоимостью трафика», что обеспечит конкурентоспособность тарифов и маржи. AT&T активно продвигает пакеты «связь + медиа»: хотя собственного стриминга у компании больше нет, она партнёрски предлагает bundle HBO Max, Netflix и другие для привлечения и удержания мобильных клиентов на премиальных планах.



Заявления руководства: «Мы уверенно реализуем нашу стратегию, ориентированную на устойчивый рост в беспроводной связи и широкополосном доступе. Мы достигли важной вехи – более 10 миллионов клиентов на AT&T Fiber, при этом более 40% из них также выбрали нашу мобильную связь. Этот конвергентный подход приносит плоды: рекордный прирост широкополосных подключений и стабильный рост мобильной базы даже в конкурентной среде», – отметил CEO Джон Стэнки. Он подчеркнул, что инвестиции в оптику и 5G-спектр – залог будущего роста: «С приобретением новых частот EchoStar и активов Lumen мы значительно расширим наш портфель передовых сетей. Наша цель – построить высокопроизводительную сеть, которая при наименьшей себестоимости передачи данных обеспечит наилучшее качество для клиентов».

Также менеджмент подтвердил приверженность финансовой дисциплине: прогноз на 2025 год по EBITDA ( $\geq 3\%$ ) и FCF (~\$16 млрд) оставлен в силе, а программа обратного выкупа акций на 2025–2027 годы (\$20 млрд потенциал) будет реализовываться при сохранении целевого уровня долговой нагрузки. В заключение руководство выразило уверенность, что за счёт роста оптики, 5G и связи услуг AT&T сможет ускорить рост EPS до двузначных темпов к 2027 году.

### **Verizon – национальный оператор (мобильная связь, Fios)**

#### *Финансовые результаты*

Verizon Communications в третьем квартале 2025 отчиталась о небольшом росте выручки и стабильной прибыли, однако признала необходимость перемен для возвращения к более высокой динамике. Консолидированная выручка составила \$33,8 млрд, увеличившись на +1,5%.

Рост обеспечен прежде всего беспроводным направлением: выручка от услуг мобильной связи достигла \$21,0 млрд (+2,1%) – самый высокий абсолютный показатель в отрасли. Продажи оборудования (телефонов) тоже выросли на +5,2% (до \$5,6 млрд) благодаря высоким объёмам продаж 5G-смартфонов.

Сегмент фиксированной связи для бизнеса продолжает стагнировать, что несколько сдержало общий рост. Чистая прибыль Verizon по GAAP – \$5,1 млрд, что заметно выше \$3,4 млрд годом ранее (тогда результаты снижали разовые расходы). Прибыль на акцию (EPS) выросла до \$1,17 (скорректированная \$1,21 против \$1,19 годом ранее), слегка превзойдя ожидания. Оператор продолжает активно генерировать денежный поток: за 9 месяцев OCF \$28,0 млрд, из них free cash flow \$15,8 млрд (на \$1,3 млрд больше, чем за 9M2024), что позволило повысить дивиденды (Verizon увеличил ежеквартальный дивиденд в 19-й раз подряд). Значительный FCF также направляется на снижение долга – за год общий долг сократился с \$126,4 до \$119,7 млрд, и метрика Net Debt/EBITDA улучшилась до ~2,2x.

#### *Абоненты и операционные показатели*

Мобильная связь (Verizon Consumer): в потребительском сегменте Verizon продолжил испытывать трудности с чистым привлечением смартфон-абонентов. В 3 квартале 2025 года consumer-сегмент потерял 7 тыс. постоплатных телефонных клиентов (для сравнения, год назад было +18 тыс.). Несмотря на рост валовых подключений на ~8%, отток нивелировал прирост – churn среди контрактных телефонов достиг 0,91% (против 0,78% годом ранее). Это частично связано с высокой промо-активностью конкурентов и более консервативной ценовой политикой Verizon.

В сегменте бизнес-клиентов (Verizon Business) ситуация лучше: за квартал бизнес-подразделение добавило +51 тыс. постоплатных телефонных подключений, благодаря масштабным контрактам с корпоративными клиентами и госорганами. С учётом этого совокупный чистый прирост по компании составил +44 тыс. мобильных телефонов (Consumer –7 тыс., Business +51 тыс.). Общее число постоплатных подключений (включая планшеты, часы и пр.) в consumer-сегменте выросло на 110 тыс. за счёт устройств «Internet of Things» и носимой электроники.

ARPA (средняя выручка на аккаунт) Verizon Consumer продолжает увеличиваться: в квартале он



Рост ARPA объясняется популярностью премиальных безлимитных планов 5G и увеличением числа устройств на аккаунт (семейные планы). Таким образом, Verizon делает упор на повышение ценности существующих клиентов, даже ценой замедления чистого притока новых.

Prepaid-сегмент (предоплатная мобильная связь) у Verizon показал пятый квартал роста подряд – база пополнилась на +47 тыс. пользователей после удачной интеграции поглощённого бренда TracFone и вывода новых недорогих тарифов.

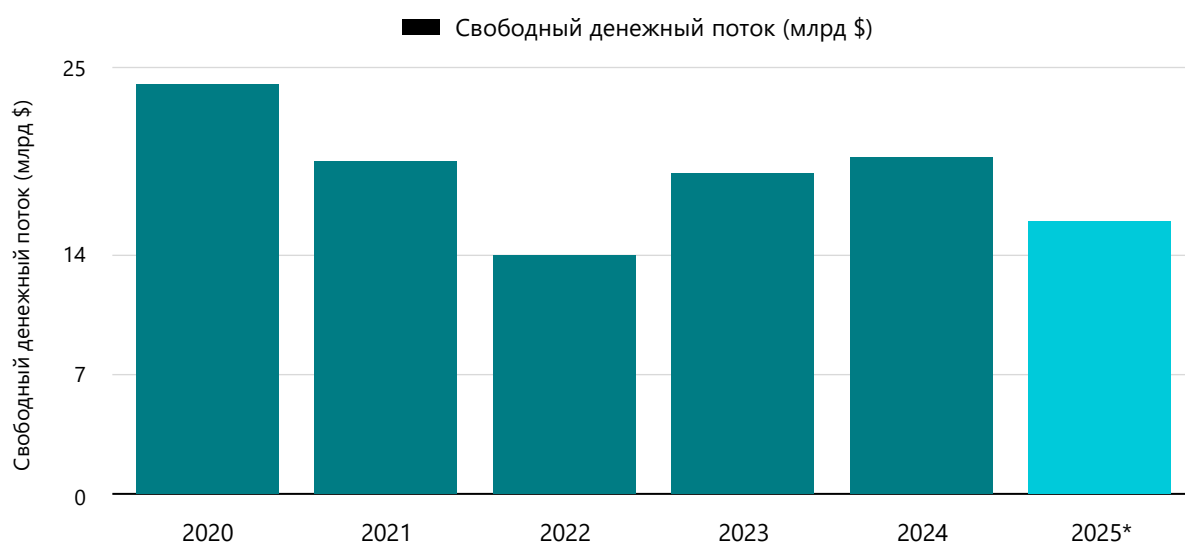
**Широкополосные и медиа-услуги:** Verizon демонстрирует впечатляющий рост в фиксированном широкополосном сегменте за счёт FWA. За 3-й квартал оператор подключил 306 тыс. новых широкополосных клиентов. Подавляющая их часть – это Fixed Wireless Access: +261 тыс. FWA-абонентов за квартал (чуть меньше, чем во 2 квартале, но всё ещё значимо). Остальные +61 тыс. пришлось на подключение к оптоволоконному интернету Fios – это лучший квартальный результат по Fios за последние 2 года. Таким образом, общее число фиксированных широкополосных подключений Verizon выросло до 13,2 млн (+11% г/г). База FWA-клиентов достигла 5,4 млн, а годовой доход от них превысил \$3 млрд. Это новое направление частично компенсирует Verizon падение интереса к проводному кабельному интернету на конкурентных территориях.

**Показатели качества:** Verizon исторически позиционирует себя как оператор с лучшим качеством сети. В 2023–24 гг. компания инвестировала огромные средства в развертывание сети 5G Ultra Wideband на частотах C-Band, и к 3 кварталу 2025 года основной этап завершён – 5G UW доступен для более, чем 200 млн пользователей. По независимой оценке RootMetrics, Verizon имела самые высокие суммарные показатели надёжности и доступности сети в США. Тем не менее, в маркетинге Verizon несколько уступила T-Mobile, который опередил по покрытию mid-band 5G. Новые безлимитные планы Verizon (MyPlan, введенные в 2023) дали клиентам больше гибкости, но, по мнению аналитиков, недостаточно стимулировали приток, поэтому компания планирует пересмотреть ценностное предложение.

**Рисунок 4:** Свободные денежные потоки Verizon (2020-2025)

#### Свободный денежный поток Verizon (2020–2025)

Годовая генерация свободного денежного потока: восстановление после снижения в 2022 г.



#### Стратегия и курс при новом CEO

Закрытие 3-го квартала стало поворотным моментом для Verizon – совет директоров инициировал смену руководства. В конце октября на должность CEO назначен Дэн Шульман (экс-глава PayPal), который в первые же дни обозначил курс на «культурную трансформацию и клиентоцентричность».



Он заявил: *«Мы собираемся предпринимать смелые и финансово ответственные шаги, чтобы заново определить траекторию Verizon на этом переломном этапе. Мы быстро перейдём к культуре, где на первом месте – клиент, и которая стремится восхищать наших пользователей».*

Шульман открыто признал, что прошлый фокус Verizon на премиальной сети себя исчерпал: сеть построена, теперь приоритет – лучшее предложение ценности и сервиса для клиентов. Конкретные меры включают радикальное снижение операционных расходов (cost-cutting), упрощение продуктовой линейки, возможно избавление от непрофильных активов (обозреватели не исключают продажи части медиа-бизнеса Yahoo). Новый CEO пообещал сделать Verizon более «проворной и бойкой» компанией, не уступающей долю рынка: «Verizon не будет больше охотничьими угодьями для конкурентов, мы перестраиваем нашу работу, чтобы стать более гибкими и эффективными», – заявил он на конференц-звонке.

В центре стратегии Verizon остаётся Fixed Wireless Access как драйвер роста в фиксированном сегменте. Руководство признаёт, что именно FWA-конкуренция со стороны T-Mobile и Verizon стала неприятной неожиданностью для кабельных провайдеров и оттянула у них часть рынка. Теперь Verizon намерена максимально монетизировать свой спектр и сеть: хотя темпы FWA-прироста могут замедляться (аналитики отмечают, что +261k в 3K – ниже ожиданий), у компании уже внушительная база, и она планирует удержать лидерство на этом рынке.

Также Verizon концентрируется на премиальных сервисах 5G для монетизации корпоративного сегмента: развивается платформа частных сетей 5G для предприятий, ведутся проекты по сетевому срезу (network slicing) с гарантиями SLA для бизнес-клиентов, сотрудничество с облачными провайдерами (AWS Wavelength) для edge-вычислений на базе 5G. Хотя пока вклад этих новых услуг невелик, Verizon видит перспективы роста ARPU в B2B за счёт 5G-решений для промышленности и Интернета вещей.

Слова руководства: Шульман открыто признал, что результаты квартала «достаточные, но недостаточно хорошие», потребовав кардинальных изменений. Он 14 раз использовал слово delight применительно к клиентам — сигнал к переосмыслению клиентского опыта и сервиса.

Шульман заявил, что подробный план будет разработан в ближайшие месяцы, но определил главную цель: *«Следующая глава – о том, чтобы, опираясь на лучшую сеть, дать клиентам лучшую ценность и лучший опыт».* Verizon намерена перестроить тарифные предложения, возможно внедрить более простые и выгодные линейки (аналитики ожидают, что безлимитные планы могут получить новые опции или снижение цены). Компания по-прежнему привержена акционерам – дивидендный рост продолжается, а с улучшением FCF возможны и выкупы акций, хотя приоритет сейчас – инвестиции в сеть и снижение долга до целевого  $<2,5 \times \text{EBITDA}$ .

## **Вывод и инвестиционный ракурс**

Verizon признаёт, что модель премиального ценового позиционирования больше не обеспечивает прежнего темпа роста. На горизонте 2025–2026 годов компания вступает в фазу стратегической «реинвенции», сочетая ребалансировку ценностей «лучшая сеть + лучшее предложение», акцент на удержании и lifetime-value, упрощение продуктовой архитектуры и издержек, технологическую монетизацию 5G и FWA.

Успех программы будет определён эффективностью исполнения. Основные индикаторы на ближайшие кварталы:

- стабилизация churn
- возвращение устойчивого net-adds в postpaid
- улучшение оценки клиентского опыта (NPS)
- FWA-монетизация и корпоративные 5G-пилоты
- динамика FCF и долговой метрики



Verizon вступает в период активной трансформации, стремясь вернуть рост мобильной базы и укрепить финансовые показатели при сохранении дисциплины капитала и дивидендной привлекательности.

## T-Mobile US – «Un-carrier», лидер по росту мобильной базы

### Финансовые результаты

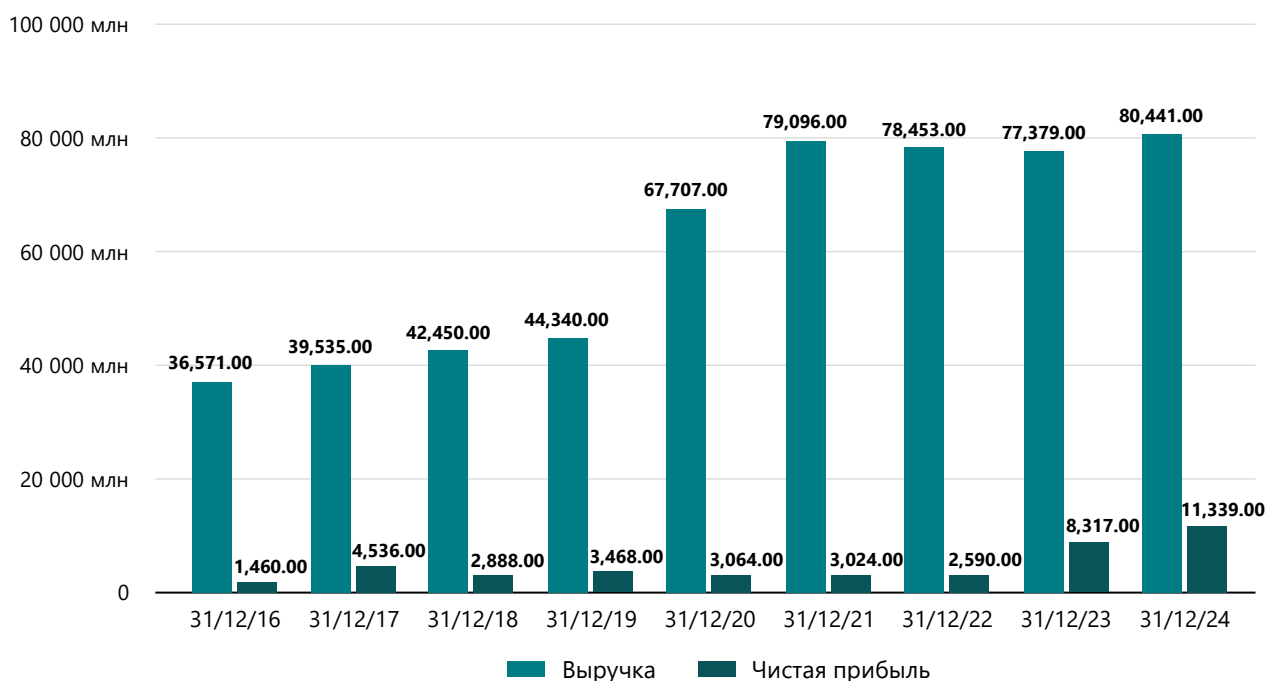
T-Mobile продолжает серию сильных кварталов, сочетая высокие темпы роста абонентской базы с улучшением финансовых показателей. В 3-м квартале 2025 общая выручка оператора достигла \$21,96 млрд, увеличившись на +3,9% г/г. Основной вклад внёс рост сервисной (телеком) выручки до \$18,2 млрд (+9%) – это отражает как расширение клиентской базы, так и повышение ARPU благодаря миграции абонентов на более дорогие тарифы. Продажи устройств, напротив, несколько снизились (из-за замедления апгрейдов), поэтому общий рост выручки чуть скромнее, чем рост услуг. Чистая прибыль составила \$2,7 млрд, что эквивалентно \$2,41 на акцию. В квартал были включены некоторые расходы (обесценение ~\$208 млн, или \$0,18/акция, связанное с интеграцией бывших активов Sprint), без них базовая EPS ближе к \$2,59. T-Mobile значительно нарастила операционный cash-flow (+21% г/г, до \$7,46 млрд за квартал) и сгенерировала внушительный свободный поток \$4,82 млрд. Компания использует эти средства преимущественно для обратного выкупа акций (программа \$19 млрд на 2023–2024 почти выполнена) и уменьшения долга, поддерживая сравнительно низкое кредитное плечо ~1,8× EBITDA. Отметив уверенное выполнение плана, менеджмент повысил годовой прогноз: теперь ожидается рекордный чистый прирост постоплатных клиентов ~7,0 млн в 2025 (прогноз был 6,2–6,5 млн), а также улучшенный диапазон по EBITDA и FCF. Это сигнализирует о высокой уверенности руководства, несмотря на рост сарех.

### Рост клиентской базы – исторический рекорд

3-ий квартал 2025 года стал для T-Mobile рекордным по привлечению новых пользователей. Общее число постоплатных клиентов (включая телефоны и прочие устройства) выросло на 2,35 млн за квартал – это крупнейший квартальный прирост в отрасли и на 772 тыс. больше, чем годом ранее.

Рисунок 5: Выручка и прибыль T-Mobile

### Выручка и чистая прибыль T-Mobile US





Причём постоплатные телефонные линии – ключевой показатель – увеличились на 1,00 млн, что является лучшим третьим кварталом более чем за 10 лет. Для сравнения, суммарно Verizon и AT&T добавили около 449 тыс. телефонных абонентов (в основном за счёт AT&T), то есть T-Mobile привлёк вдвое больше, чем оба конкурента вместе взятые.

Руководство отмечает, что рост носит широкий и диверсифицированный характер: успех отмечен как в топ-10 крупнейших городах, так и в малых городах и сельских районах, где ранее доминировали конкуренты. Это подтверждает эффективность стратегии расширения покрытия 5G и маркетинга в новых сегментах. Кроме того, T-Mobile достиг лучшего в истории прироста постоплатных аккаунтов – +396 тыс. семейных/корпоративных аккаунтов за квартал, что указывает на увеличение среднего количества линий на аккаунт (благодаря семейным тарифам). Также оператор немного нарастил и предоплатную базу (+20 тыс.), хотя фокус бизнеса смещён в постоплатный сегмент.

#### *Churn и монетизация*

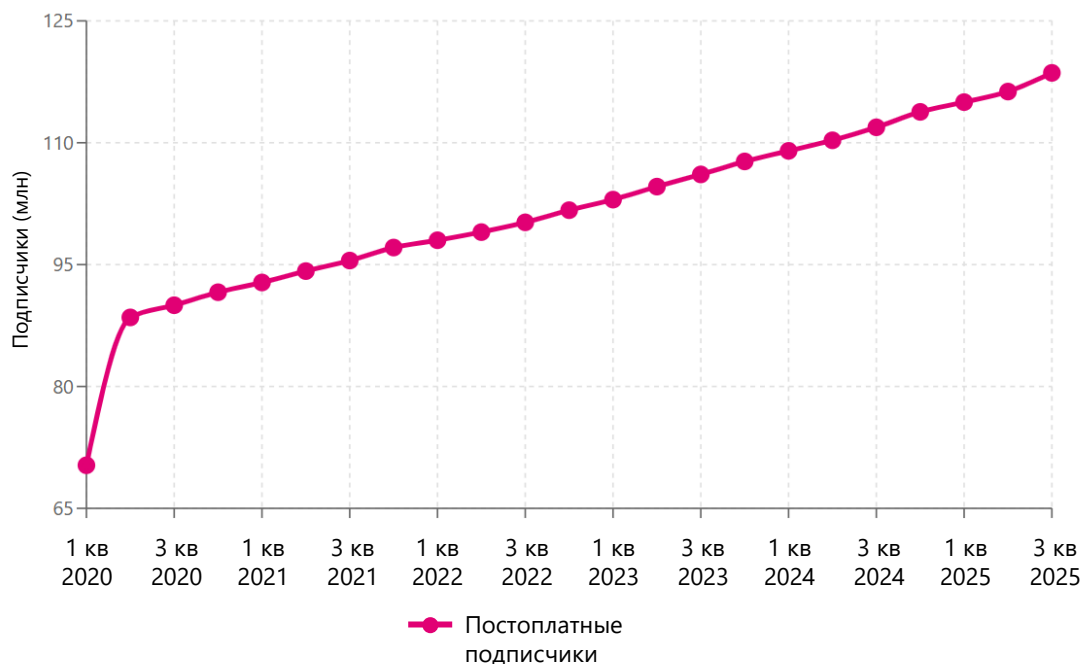
T-Mobile традиционно лидирует по уровню удержания клиентов. Отток постоплатных абонентов остался на рекордно низком уровне 0,89% в квартал, заметно опережая показатели AT&T и Verizon. Таким образом, оператору удаётся не только привлекать, но и сохранять клиентов лучше конкурентов – результат политики “лучшего соотношения цена/качество”.

Средний доход на пользователя у T-Mobile в сегменте постоплатных телефонов оценивается около \$49–50 (ниже, чем у конкурентов, вследствие более агрессивного ценообразования). Однако за счёт допродажи дополнительных линий и услуг средняя выручка на аккаунт у T-Mobile растёт – сервисная выручка постоплатного сегмента увеличилась на 12% г/г, что значительно выше роста числа линий, то есть ARPU/ARPA действительно повысились. Отчасти этому способствует тарифная политика: T-Mobile постепенно внедряет премиальные 5G-тарифы Magenta MAX (с включёнными сервисами Netflix, Apple TV+ и пр.), что поднимает средний чек, хотя базовые тарифы остаются дешевле аналогов от Verizon/AT&T.

**Рисунок 6:** Рост постоплатных абонентов T-Mobile

#### **Количество постоплатных подписчиков T-Mobile (2020–2025)**

Рост с 70 млн до 119 млн подписчиков за 5 лет (включая телефоны, планшеты, носимые устройства, IoT и фиксированную беспроводную связь)





### *Широкополосный доступ*

T-Mobile стремительно занял нишу домашнего интернета через 5G. За квартал подключено 506 тыс. новых клиентов услуги 5G Home Internet (FWA). Совокупная база таких пользователей достигла ~7,955 млн домохозяйств – фактически, T-Mobile теперь один из крупнейших провайдеров интернета в США, уступая лишь Comcast и Charter.

FWA-услуга T-Mobile привлекательна прежде всего в пригородах и сельской местности, где нет развитой оптики или кабеля: оператор использует избыточную ёмкость своей 5G-сети для предоставления интернет-доступа по конкурентной цене, практически без дополнительных капложений.

Руководство отмечает, что FWA-рост остаётся рентабельным, хотя признаёт перспективу насыщения: в некоторых городских рынках сеть уже подошла к пределу по количеству домохозяйств на соту.

Интересно, что в отчетности появился и показатель фиксированной оптики: T-Mobile начала учитывать подключения по волоконному интернету T-Mobile Fiber (проекты в небольших масштабах). В 3 квартале 2025 года добавлено ~54 тыс. абонентов оптики – в основном это клиенты регионального провайдера MetroNet, которого T-Mobile совместно с инвестфондом KKR приобрела в июле 2025 года. Сделка с MetroNet (переименованной в T-Mobile Fiber) и ранее покупка провайдера Lumos сигнализируют о долгосрочном плане оператора присутствовать и на рынке FTTH в городах. Пока доля оптики в бизнесе T-Mobile мала (несколько сотен тысяч клиентов), но синергия мобильной и фиксированной связи в будущем может стать еще одним конвергентным преимуществом.

### *Лидерство в 5G и технологические преимущества*

T-Mobile не случайно удерживает титул “5G лидер” – компания первой завершила интеграцию частот Sprint, получила самый широкий спектр средних частот (2,5 ГГц) и ранее всех развернула национальную сеть 5G. По состоянию на Q3 2025, T-Mobile покрывает 326 млн человек базовой 5G (600 МГц) и свыше 285 млн – сетью Ultra Capacity 5G (2,5 ГГц), обеспечивая высокие скорости, включая запуски Standalone 5G core и агрегации спектра. Это позволило компании первой предложить такие сервисы, как 5G SA VoNR (голос поверх 5G) и широкое FWA покрытие.

Преимущество в 5G отразилось в привлечении клиентов, особенно в регионах, где раньше качество сети T-Mobile уступало “большой двойке” – теперь там T-Mobile сравнялась или превосходит конкурентов. Кроме того, T-Mobile позиционирует себя как “дисраптор” (Un-carrier), внедряющий нестандартные инициативы: в 2025 продолжились «Un-carrier» акции – например, операторы отменил все дополнительные сборы, предложил Lifetime Upgrade (пожизненную программу обмена смартфона на новую модель раз в 2 года без доплаты) и запустил таргетированные скидки для абонентов конкурентов, переключающихся на T-Mobile. Эти меры, хоть и уменьшают краткосрочную прибыль с абонента, но существенно увеличивают приток.

### *Инвестиции и перспективы*

Агрессивный рост базы потребовал от T-Mobile повысить инвестиции в сеть. Капитальные затраты на 2025 год пересмотрены до ~\$10 млрд, что связано с ускоренным строительством дополнительных сот для повышения ёмкости 5G в густонаселённых зонах и улучшения покрытия в сельской Америке.

Инвесторы встретили эту новость с осторожностью (акции просели ~3% на отчётности), опасаясь сжатия свободного потока в краткосрочной перспективе. Однако T-Mobile заверяет, что эти инвестиции – временное увеличение, необходимое для сохранения сетевого преимущества и поддержки новых миллионов абонентов. Компания уже интегрировала почти все сетевые элементы Sprint, начав отключение устаревшей сети, что снизит операционные расходы. Дополнительно T-Mobile рассматривает новые технологии как источник эффективности: облачная инфраструктура для ядра сети, AI-решения в поддержке клиентов



## Корпоративное управление и комментарии руководства

СЕО Майк Сиверт объявил, что покинет пост в начале 2026 года. Его сменил Срини Гопалан, ранее руководивший европейским подразделением Deutsche Telekom. Гопалан уже участвовал в квартальном звонке и отметил «самый успешный третий квартал за десятилетие», пообещав придерживаться курса на рост, но с вниманием к оптимизации затрат. Это говорит о преимуществах стратегии – материнская компания Deutsche Telekom довольна американским филиалом и стремится сохранить динамику.

Комментарии руководства: *«Наш рост – беспрецедентный: 2,3 млн постоплатных клиентов за квартал, в том числе 1 миллион – это телефоны. Мы наблюдаем приток в крупных мегаполисах, в пригородах, и особенно в регионах, где раньше у T-Mobile не было сильных позиций. Клиенты выбирают нас за лучшее сочетание качества 5G-сети, цен и сервисов», – отметил Гопалан. Руководство подчеркнуло, что расширение 5G-сети и использование её емкости для FWA даёт компании дополнительный рынок: «Наш бизнес 5G Home Internet стремительно вырос – мы почти удвоили число пользователей за последние два года, превысив 7,9 млн, причём без огромных капложений, используя избыточную ёмкость сети».*

По оценке T-Mobile, адресуемый рынок FWA – до 50 млн домохозяйств, и у компании есть пространство для дальнейшего роста, хотя уже в 2024–25 гг. она заняла значительную долю. Также T-Mobile отмечает, что улучшение customer experience остаётся важнейшей задачей: за счёт программ по снижению churn (например, тестовые периоды сети, Netflix в подарок, преимущества для военных и пенсионеров и т.д.) оператор удерживает лидирующую удовлетворённость клиентов.

Менеджмент выразил уверенность, что за счёт продолжающегося притока абонентов и повышения эффективности (синергии от слияния со Sprint уже сэкономили ~\$7,5 млрд ежегодно) компания сможет сочетать рост и увеличение выплат акционерам. T-Mobile намерена завершить текущий байбэк на \$19 млрд к концу года и, вероятно, анонсировать новую программу выкупа в 2026, учитывая сильный генерируемый FCF.

Таким образом, “Un-carrier” закрепляет успех: T-Mobile прочно вышла на 2-е место по количеству мобильных абонентов в США, не уступая AT&T, и стремится перевести это количественное преимущество в устойчивое финансовое превосходство.



TENÍZ CAPITAL  
INVESTMENT BANKING

Информация, содержащаяся в настоящем отчете, носит исключительно информационный характер и не является предложением на совершение операций. Отмечаем, что прошлая доходность не является показателем доходности инвестиций в будущем.

АО «Teniz Capital Investment Banking» не несет ответственности за использование клиентами приведенной информации, а также за сделки и операции с финансовыми инструментами, упоминающимися в ней.

Финансовые инструменты, номинированные в иностранной валюте, могут быть подвержены влиянию динамики курса валют.

Рекомендуем оценивать целесообразность и риск тех или иных инвестиций и стратегий и учитывать волатильности рыночной конъюнктуры.

## АО «Teniz Capital Investment Banking»

Республика Казахстан,  
г. Алматы, пр. Назарбаева, 240 г,  
БЦ Teniz Towers

Республика Казахстан,  
г. Астана, ул. Сыганак, д.60/4,  
БЦ Abu Dhabi Plaza

e-mail: [clients@tenizcap.kz](mailto:clients@tenizcap.kz) | [tenizcap.kz](http://tenizcap.kz)  
+7 771 722 79 51 (WhatsApp)  
+7 778 208 88 80  
+7 727 355 37 22

ИНВЕСТИЦИОННЫЙ БАНКИНГ  
[ib@tenizcap.kz](mailto:ib@tenizcap.kz)

ОТДЕЛ ПО РАБОТЕ С КЛИЕНТАМИ  
[sales@tenizcap.kz](mailto:sales@tenizcap.kz)