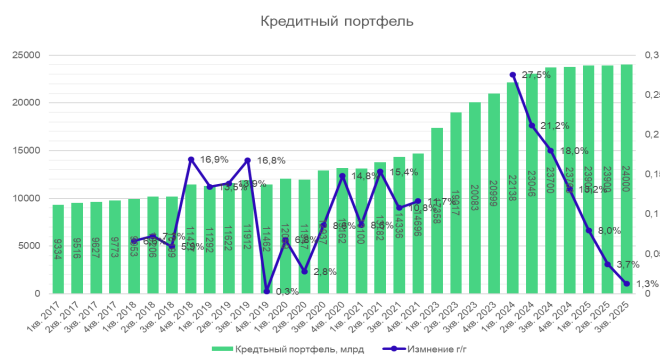


ВТБ: обзор результатов за III квартал 2025 года

Котировки VTBR (по сост. на 11/11/25)			70,21 руб.	
Финансовые показатели	I кв. 2025	II кв. 2025	III кв. 2024	III кв. 2025
Чистый процентный доход, млрд руб.	52,6	94,2	133,9	121,1
Чистый комиссионный доход, млрд руб.	72,7	72,9	74,2	80,6
Чистая прибыль, млрд руб.	141,2	139,2	97,9	100
Рентабельность капитала (RoE)	20,9%	20,5%	16%	14,5%
Чистая процентная маржа (NIM)	0,7%	1,2%	1,8%	1,5%
Стоимость риска (CoR)	0,8%	0,8%	0,6%	1,1%
Расходы / доходы (CIR)	33,1%	55,9%	44,5%	58%
Доля неработающих кредитов (NPL)	3,8%	4,1%	3,2%	4,3%
Мультипликаторы	Совком-банк	Т-технологии	Сбер-банк	ВТБ
P/E	6,5	4,9	3,9	1,9
P/B	0,9	1,4	0,79	0,34

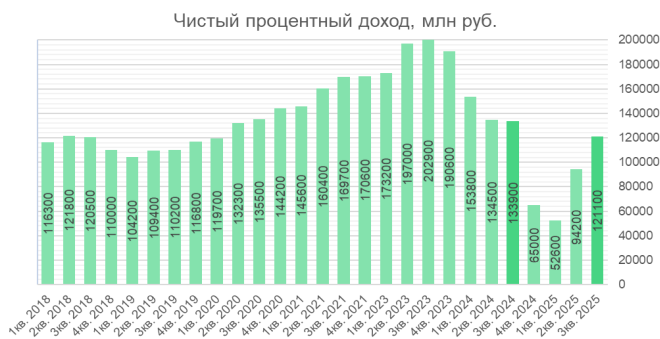
ВТБ, один из крупнейших банков России, в конце октября раскрыл финансовые результаты за III квартал 2025 года. Банк дольше других представителей сектора восстанавливался после событий 2022 года, но сейчас чувствует себя уверенно и уже выплатил дивиденды. Темпы роста совокупного кредитного портфеля банка в III квартале составили 0,1%, оставшись на уровне предыдущего квартала, хотя в целом по сектору мы видим замедление. При этом кредитование физических лиц продолжают сокращаться: с начала 2025 года снижение уже составило 4,8% (до 7,5 трлн руб.). Объем кредитов юридическим лицам по итогам девяти месяцев 2025 года увеличился на 3,6% до 16,5 трлн руб., хотя темпы роста тоже замедляются (по итогам III квартала 2025 года рост составил 0,7%). Между тем кредитование среднего и малого бизнеса увеличилось на 6% с начала 2025 года и занимает уже 17% в совокупном кредитном портфеле банка. Таким образом, доля розницы в совокупном кредитном портфеле ВТБ сейчас составляет 31% (33% на 31 декабря 2024 года), а доля корпоративного сегмента растет.

В этом заключается так называемый «кредитный маневр», который ранее анонсировал менеджмент: по итогам года ожидается сокращение доли розницы на более чем 10% и рост доли корпоративного портфеля, примерно на 10% относительно конца 2024 года.



Источник: данные компании, расчеты «Цифра брокер»

В III квартале 2025 года чистая процентная маржа продолжила расширяться, достигнув 1,5%, но еще больший эффект будет достигнут при дальнейшем снижении ключевой ставки. Чистые процентные доходы уменьшились до 121,1 млрд руб., на 9,6% по сравнению с тем же периодом прошлого года.



Источник: данные компании, расчеты «Цифра брокер»

Внимание привлекает разворот в тенденции данного показателя, начиная со II квартала 2025 года. Чистые комиссионные доходы составили 80,6 млрд руб., увеличившись на 8,6% в том числе благодаря позитивному эффекту от транзакций на валютном рынке и транзакционных комиссий, связанных с обслуживанием трансграничных платежей. По итогам III квартала 2025 года ВТБ заработал 100 млрд руб., чистая прибыль увеличилась на 2,1% по сравнению с тем же периодом прошлого года. Менеджмент банка подтвердил прогноз по чистой прибыли на конец года на уровне около 500 млрд руб.

Цель выглядит сейчас вполне достижимой, для этого банку нужно заработать 119 млрд руб. в IV квартале 2025 года. Хотя отдельного внимания заслуживает показатель прибыли на одну акцию (EPS), которая снизилась на 17%. ВТБ нередко проводит допэмиссии. Рентабельность капитала в III квартале снизилась до 14,5%, на конец года может составить 17%, по ожиданиям менеджмента.



Источник: данные компании, расчеты «Цифра брокер»

В III квартале 2025 года расходы на создание резервов составили 11,4 млрд руб., сократившись на 62,4% по сравнению с тем же периодом прошлого года. Стоимость риска составила 1,1%, это самые низкие значения в секторе. Доля неработающих кредитов (NPL) в совокупном кредитном портфеле по состоянию на 30 сентября 2025 года составила 4,3%. Показатель ухудшается четыре квартала подряд, высокие ставки сказываются на кредитоспособности заемщиков, хотя пока ничего критичного не происходит. ВТБ по-прежнему характеризуется привлекательной оценкой на основе мультипликаторов: P/E на уровне 1,9, P/B — 0,34, с учетом привилегированных акций и прошедшей дополнительной эмиссии.



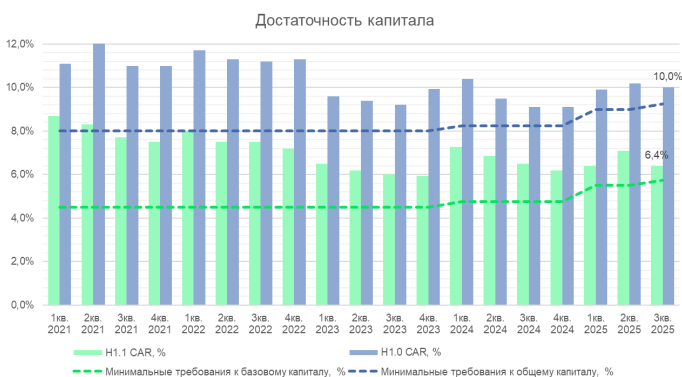
Источник: данные компании, расчеты «Цифра брокер»

Непосредственно дополнительное размещения обыкновенных акций завершилось в конце III квартала, цена размещения составила 67 руб. хотя на тот момент бумаги ВТБ торговались по 74 руб. за штуку. В итоге цена размещения оказалась ниже рыночной, а финальный объем размещения составил 84,7 млрд руб.

В начале следующего года предстоит конвертация привилегированных акций банка в обыкновенные. Это событие является очередным «черным ящиком» для миноритарных акционеров, цена конвертации напрямую повлияет на итоговое количество акций в обращении. Соответственно, чем ниже будет цена, тем большее размытие своей доли получат текущие акционеры обыкновенных акций ВТБ.

Ранее менеджмент сообщал, что банк планирует выплачивать крупные дивиденды на регулярной основе, что, в свою очередь, обусловлено несколькими факторами: восстановлением доходов от основного бизнеса, ожидаемым снижением потребности в капитале (в связи с замедлением темпов кредитования в банковском секторе до умеренных 10%), а также необходимостью финансирования «Объединенной судостроительной корпорации», находящейся в управлении ВТБ. На эти цели будут направлены дивиденды банка, в частности, государственная часть выплат.

Заключение. По итогам года картина вырисовывается достаточно позитивная, цель по прибыли в размере 500 млрд руб. выглядит вполне реалистичной. Дивиденд может составить около 18 руб. на акцию, что соответствует дивидендной доходности 26% по текущим котировкам. Хотя в случае с ВТБ присутствуют факторы неопределенности. Во-первых, неизвестны условия, по которым пройдет конвертация привилегированных акций, что скажется на фактической дивидендной доходности; во-вторых, для соблюдения текущих нормативов достаточности капитала может потребоваться еще одна докапитализация. История показывает, что в долгосрочной перспективе корпоративные риски в ВТБ часто реализуются, поэтому мы не видим в акциях компании долгосрочной идеи, тем более, когда в секторе есть более привлекательные на оценочной основе «Т-технологии» и «Сбербанк». Тем не менее спекулятивная составляющая в акциях ВТБ имеет место быть: оценка акций невысока, результаты по итогам года будут сильные, есть драйвер в виде дивидендов и сейчас идет явная популяризация акций компании через медиа. Ближайший риск, по нашему мнению, может реализоваться в феврале 2026 года, когда произойдет обмен привилегированных акций банка, поэтому мы бы ориентировались на эти даты как на дедлайн для выхода из бумаг.



Источник: данные компании, расчеты «Цифра брокер»

КОНТАКТНАЯ ИНФОРМАЦИЯ

Юридический адрес

123112, г. Москва,
1-й Красногвардейский проезд,
д. 15, офис 18.02
м. Деловой центр
Тел.: +7 (495) 783-91-73
Email: info@cifra-broker.ru

Фактический адрес

123112, г. Москва,
1-й Красногвардейский проезд,
д. 15, 18 этаж,
(Башня «Меркурий Тауэр»,
ММДЦ «Москва-Сити»)

Поддержка клиентов

Тел.: +7 (495) 783-91-73,
8-800-100-40-82
E-mail: shop@cifra-broker.ru

Ограничение ответственности: ООО «Цифра брокер» (ОГРН 1107746963785, 123112, Москва, 1-й Красногвардейский проезд, дом 15, офис 18.02). Лицензия №045-13561-100000 на осуществление брокерской деятельности, срок действия лицензии не ограничен. Сайт: <https://cifra-broker.ru/> Телефон: +7 (495) 783 91 73. Не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией. Упомянутые финансовые инструменты или операции могут не соответствовать вашему инвестиционному профилю и инвестиционным целям (ожиданиям). В приведенной информации не принимаются во внимание ваши личные инвестиционные цели, финансовые условия или нужды. Определение соответствия финансового инструмента либо операции инвестиционным целям, инвестиционному горизонту и уровню допустимого риска является вашей задачей. ООО «Цифра брокер» не несет ответственности за возможные убытки инвестора в случае совершения операций либо инвестирования в финансовые инструменты и не рекомендует использовать данный материал в качестве единственного источника информации для принятия инвестиционного решения. Владение ценными бумагами и прочими финансовыми инструментами всегда сопряжено с рисками: стоимость ценных бумаг и прочих финансовых инструментов может как расти, так и падать.