

«Т-Технологии»: обзор результатов за III квартал 2025 года

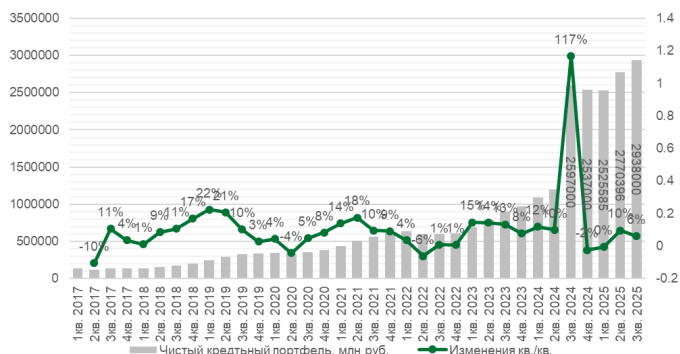
Т — цена одной акции по сост. на 21/11/25			3094,8 руб.	
Финансовые показатели	I кв. 2025	II кв. 2025	III кв. 2024	III кв. 2025
Чистая выручка, млрд руб.	159	183	147	187
Изменение, г/г	54%	61%	52%	27%
Чистый процентный доход, млрд руб.	114,8	123,2	103,7	130,7
Чистый комиссионный доход, млрд руб.	30	34	29,5	38,5
ОРЕХ, млрд руб.	80,6	87,9	74,8	90,6
Отчисления в резервы, млрд руб.	33,9	46	41,9	46
Операционная чистая прибыль, млрд руб.	33,3	41,6	38,1	45,2
Чистая процентная маржа (NIM)	10,3%	10,9%	12%	10,7%
Стоимость риска (CoR)	5,2%	6,7%	8,2%	6,1%
Расходы/доходы (CIR)	47,8%	47,4%	48,6%	46,1%
Доля неработающих кредитов (NPL)	6,6%	6,5%	5,4%	7,2%
Дивиденд, руб.	33	35	-	36
Дивидендная доходность	1%	1%	-	1,2%
Мультипликаторы	2022	2023	2024	2025П
P/E	23,8	7,5	7,9	4,8
P/B	2,4	2,1	1,9	1,3
ROAE	11%	32%	31%	30%

Финансовые результаты. На фоне замедления экономики банковский сектор остается одним из самых устойчивых в 2025 году: чистая прибыль российских банков за девять месяцев с начала года составила 2,7 трлн руб., как и в том же периоде прошлого года. Группа «Т-Технологии» также демонстрирует сильные результаты, хотя акции торгуются примерно на 15% ниже годовых максимумов. Кредитный портфель компании продолжает расти опережающими по сравнению с банковским сектором темпами, прибавив 6% относительно предыдущего квартала. Важно отметить, что группа продолжает наращивать долю высокодоходных кредитов.

Стоимость фондирования в III квартале 2025 года увеличилась до 12,9% по сравнению с 10,7% в III квартале 2024 года, что отражает динамику процентных ставок на рынке. Если смотреть в динамике, то с начала года этот показатель планомерно снижается каждый квартал. Со временем это должно приводить к расширению процентной маржи. Чистый процентный доход увеличился на 26% сравнению с тем же периодом прошлого года и достиг исторического максимума в 131 млрд руб. Чистые комиссионные доходы за этот период увеличились на 31%, до 39 млрд руб., что оказалось выше наших ожиданий. В последнее время «Т-Технологии» активно инвестировали в привлечение клиентов, но, видимо, на фоне расширения экосистемы и роста клиентской базы этот эффект был нивелирован.

На фоне наращивания основных видов дохода менеджмент компании продолжает работу с операционными расходами, рост которых замедляется. Коэффициент расходы/доходы (CIR) снизился до 46,1%, что, в том числе, способствовало повышению рентабельности до 29,2%. На телефонной конференции менеджмент сообщил, что эта тенденция продолжится и в IV квартале 2025 года, подтвердив прогноз по ROE в 30% на конец года.

Чистый кредитный портфель, млн руб.

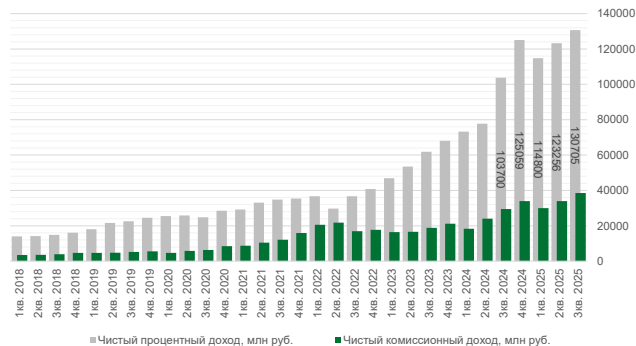


Источник: данные компании, расчеты «Цифра брокер»

Ефанов Иван
Аналитик

8 (800) 100 40 82
research@cifra-broker.ru

Основные виды дохода



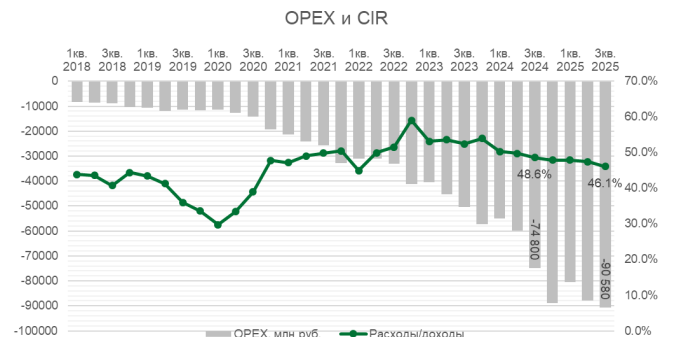
Источник: данные компании, расчеты «Цифра брокер»

В итоге операционная чистая прибыль (которая рассчитывается без учета эффектов инвестиций в МКПАО «Яндекс») по итогам III квартала 2025 года увеличилась на 19% и составила 45,2 млрд руб. Помимо всего вышеперечисленного, эта динамика связана с тем, что отчисления в резервы остались на уровне прошлого квартала. Стоимость риска снизилась до 6,1%, текущие уровни более чем комфортны для банка с рентабельностью капитала более 20% и высокими темпами роста кредитного портфеля. Доля неработающих кредитов в кредитном портфеле компании выросла до 7,2%. В целом мы видим, что количество неплатежей растет у всего сектора, в том числе, у «Сбербанка». Сказывается длительный период высоких ставок, и мы ожидаем, что эта тенденция продлится еще какое-то время, прежде чем развернется на фоне смягчения денежно-кредитной политики. На данный момент «Т-Технологии» сохраняют достаточный запас ликвидности, депозиты значительно превышают кредитный портфель, а объем сформированных резервов превышает объем неработающих кредитов в 1,3 раза.

Главной новостью стало объявление обратного выкупа акций: до конца 2026 года компания планирует выкупить до 5% от общего количества акций (или около 10% от свободного денежного потока). Это говорит о том, что менеджмент считает текущую капитализацию компании низкой и не соответствующей тем темпам роста бизнеса, который демонстрирует холдинг. Если опираться от текущей цены акций, то на обратный выкуп будет потрачено порядка 41 млрд руб. Акции не будут погашаться, но будут использованы в целях долгосрочной мотивации менеджмента.

Дивиденды. На дивиденды за III квартал 2025 года менеджмент направит 36 руб. на одну акцию. На выплату дивидендов за III квартал будет направлено чуть больше 20% от чистой прибыли, а за IV квартал мы ожидаем выплату дивидендами еще около 40 руб. на одну акцию «Т-Технологий».

Закключение. Оценка «Т-Технологий» на основе мультипликаторов сохраняется невысокой, что отражает привлекательность акций, которые торгуются по форвардному мультипликатору P/E 4,8. На фоне роста капитала показатель P/B снизился за квартал до 1,3. Для оценки мы берем скорректированное значение капитала на неконтролирующие доли участия и «Яндекс». Результаты группы пока не выходят за рамки прогноза к достижению цели по росту чистой прибыли на 40% в 2025 году. Мы прогнозируем чистую операционную прибыль на уровне 171 млрд руб. по итогам 2025 года. Ожидаем также снижения показателя расходы/доходы до 45%, в то время как рентабельность превысит 30%. «Т-Технологии» продолжает развиваться в рамках своей парадигмы необанка и при этом придерживаться лучших мировых корпоративных практик, выплачивая ежеквартальные дивиденды и проводя обратный выкуп. Акции «Т-Технологий» могут быть интересны для портфельных инвестиций, и мы сохраняем цель по ним на уровне 5620 руб. на горизонте 12 месяцев.



Источник: данные компании, расчеты «Цифра брокер»

КОНТАКТНАЯ ИНФОРМАЦИЯ

Юридический адрес

123112, г. Москва,
1-й Красногвардейский проезд,
д. 15, офис 18.02
м. Выставочная или Международная
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.