



Евгений Кипнис  
+7 (495) 795-3713  
Филипп Николаев  
+7 (499) 923-6697 (доб. 7392)

Рынок акций  
29 июля 2025 г.

## Сбербанк

### Результаты по МСФО за 2К25 – НЕЙТРАЛЬНО

Сбербанк опубликовал результаты по МСФО за 2К25. Чистая прибыль во 2К25 составила 423 млрд руб. (-3% к/к, +1% г/г, ROE – 22,9%), что соответствует ожиданиям рынка. По итогам 1П25 прибыль составила 859 млрд руб. (+5% г/г). Банк оставил без изменений ожидания по ROE (>22%) на 2025 г., несколько снизив прогнозы по росту кредитования и повысив при этом ожидания по процентной марже. Мы по-прежнему ожидаем рост прибыли банка в пределах 5% г/г в 2025 г. Акции банка торгуются с коэффициентом P/E и P/BV 2025П на уровне 4,1х и 0,85х, соответственно, что представляется нам справедливыми уровнями относительно текущих доходностей гособлигаций. На наш взгляд, при дальнейшем положительном развитии событий на макроуровне Сбербанк может стать одним из бенефициаров.

**Доходы и расходы.** Процентная маржа во 2К25 стабильна к/к на уровне 6,1% на фоне снижения доли ЮЛ (более дорогих для банка) в структуре фондирования на 1,7 п.п. к/к. Снижение ЧКД на 7% г/г в 2К связано с ростом расходов по программе лояльности и отмены комиссий по ЖКХ с 1 июля 2024 г. Стоимость риска во 2К25 составила 1,7% (+0,5 п.п. к/к и 0,7% п.п. г/г) на фоне сохраняющейся жесткости ДКП и регулирования в розничном кредитовании. В сегменте ЮЛ стоимость риска составила 1,1% (против -0,1% в 1К), в сегменте ФЛ – 2,7% (против 3,3% в 1К). Убыток от небанковского бизнеса продолжает оказывать давление на прибыль, в то же время, он сократился на 31% к/к и более чем в 2 раза г/г (-31 млрд руб. во 2К25). Во 2К25 поддержку прибыли оказала переоценка ценных бумаг (+40 млрд руб.) Операционные расходы выросли на 16% г/г, соотношение расходы / доходы – 28,5%.

**Баланс.** Кредитный портфель юрлиц вырос на 1,8% к/к (после -1% к/к в 1К25), доля кредитов с плавающей ставкой – 74,5%. Розничный портфель вырос на 0,9% к/к (против -0,5% к/к в 1К25), в основном за счет ипотечного портфеля (+2,8% к/к против +0,4% к/к в 1К25). Доля проблемных кредитов составила 4,5% (+0,4 п.п. к/к) за счет выхода на просрочку кредитов как в сегменте ЮЛ (3,9%, +0,2 п.п. к/к), так и в сегменте ФЛ (5,3%, +0,6 п.п. к/к); покрытие резервами составляет 116% (-5,1 п.п. к/к). Средства юрлиц снизились на 2,9% к/к (против +0,6% к/к в 1К25), средства физлиц выросли на 4,7% к/к (против +2% к/к в 1К25). Соотношение кредитов / депозитов – 95% (-0,7 п.п. к/к). Достаточность капитала H20 – 14,6% (после выплаты дивидендов – 13,2%, по нашим оценкам).

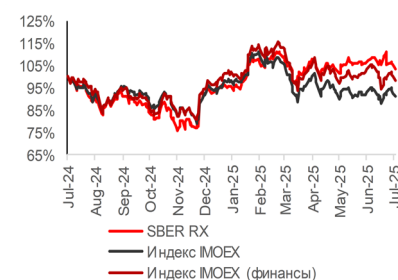
**Прогноз менеджмента.** Исходя из обновленного прогноза, рост кредитного портфеля юрлиц в 2025 г. составит 7-9% (ранее 9-11%), по розничному портфелю – 0% (ранее <5%). Рост средств юрлиц ожидается на уровне 2-4% (ранее 3-5%), средства физлиц увеличатся на 16-18% (ранее 17-19%). При этом банк повысил прогноз по ЧПМ до уровня >5,8% (ранее >5,6%) на фоне прохождения пика по стоимости фондирования по физлицам и ожидаемого ее снижения в 2П25. Рост ЧКД по-прежнему ожидается на уровне 7-10% г/г. Ожидания по стоимости риска сохраняются на уровне 1,5% – по мнению менеджмента, показатель достиг пика в 2К. ROE банка по итогам года должен превысить 22% (без изменений). Менеджмент не ожидает существенных разовых доходов за счет выделения заблокированных активов по 292-ФЗ.

#### Рекомендация / Целевая цена

|                 |            |
|-----------------|------------|
| Тикер           | SBER RX    |
| Рейтинг         | Выше рынка |
| Цена закрытия   | 304        |
| Целевая цена    | 380        |
| Потенциал роста | 25%        |
| Тикер           | SBERP RX   |
| Рейтинг         | Выше рынка |
| Цена закрытия   | 300        |
| Целевая цена    | 380        |
| Потенциал роста | 26%        |

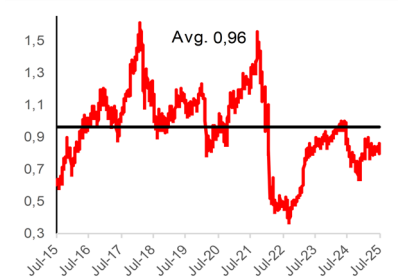
Источник: CBonds, Альфа-Банк  
Цена закрытия – 28 июля 2025 г.

#### Динамика SBER RX за 52 недели



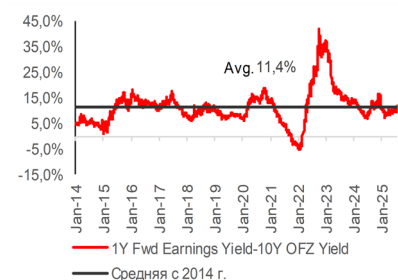
Источник: CBonds, Альфа-Банк

#### Форвардный P/BV SBER RX



Источник: CBonds, Альфа-Банк

#### Премия форвардного earnings yield к доходности 10-летних ОФЗ



Источник: CBonds, Альфа-Банк



Таблица 1: Финансовые результаты Сбербанка по МСФО за 2К25

| Млрд руб.                   | 2К24       | 1К25       | 2К25         | г/г        | к/к        | 2К25 Альфа   | откл.        | 2К25 Конс  | откл.       |
|-----------------------------|------------|------------|--------------|------------|------------|--------------|--------------|------------|-------------|
| Чистый процентный доход     | 713        | 832        | 842          | 18%        | 1%         | 839          | 0,3%         | 840        | 0,2%        |
| ЧПМ                         | 5,8%       | 6,1%       | 6,1%         | 0,3pp      | 0,0pp      | 6,2%         | -0,1pp       |            |             |
| Чистый комиссионный доход   | 210        | 203        | 195          | -7%        | -4%        | 206          | -5,3%        | 211        | -7,6%       |
| Прочие доходы               | (51)       | (59)       | (7)          | -86%       | -88%       | (6)          | 12,3%        |            |             |
| <b>Операционный доход:</b>  | <b>872</b> | <b>977</b> | <b>1 030</b> | <b>18%</b> | <b>5%</b>  | <b>1 038</b> | <b>-0,9%</b> |            |             |
| Операционные расходы        | (253)      | (262)      | (293)        | 16%        | 12%        | (289)        | 1,2%         | (292)      | 0,3%        |
| Расходы / доходы            | 29,0%      | 26,8%      | 28,5%        | -0,5pp     | 1,6pp      | 27,9%        | 0,6pp        | 28,2%      | 0,3pp       |
| <b>Прибыль до резервов:</b> | <b>620</b> | <b>715</b> | <b>737</b>   | <b>19%</b> | <b>3%</b>  | <b>749</b>   | <b>-1,6%</b> |            |             |
| Резервы                     | (98)       | (140)      | (195)        | 98%        | 40%        | (184)        | 6,4%         | (177)      | 10,3%       |
| Стоимость риска             | 1,0%       | 1,2%       | 1,7%         | 0,7pp      | 0,5pp      | 1,6%         | 0,1pp        | 1,6%       | 0,1pp       |
| <b>Чистая прибыль:</b>      | <b>419</b> | <b>436</b> | <b>423</b>   | <b>1%</b>  | <b>-3%</b> | <b>429</b>   | <b>-1,3%</b> | <b>423</b> | <b>0,0%</b> |
| ROE                         | 25,7%      | 24,1%      | 22,9%        | -2,8pp     | -1,1pp     | 22,2%        | 0,7pp        | 22,2%      | 0,7pp       |

Источник: Данные компании; Альфа-Банк:



## Альфа-Банк Рынок акций

Ул. Каланчевская, 27  
+7 (495)

**Начальник управления Акции**  
+7 (495) 783 5101

Москва, Россия 107078  
795-3712

Вячеслав Савицкий  
[vsavitskiy@alfabank.ru](mailto:vsavitskiy@alfabank.ru)

### Управление аналитики

#### Начальник управления

Борис Красноженов  
[bkrasnozhenov@alfabank.ru](mailto:bkrasnozhenov@alfabank.ru)  
+7 (495) 795-3612

### Макроэкономика

Наталия Орлова, Ph.D.  
[norlova@alfabank.ru](mailto:norlova@alfabank.ru)  
+7 (495) 795-3677

### Рынок акций

#### Стратегия

Джон Волш  
[jwalsh@alfabank.ru](mailto:jwalsh@alfabank.ru)  
+7 (499) 923-6697 (доб. 8238)

#### Металлы и горная добыча

Борис Красноженов  
[bkrasnozhenov@alfabank.ru](mailto:bkrasnozhenov@alfabank.ru)  
+7 (495) 795-3612

Юлия Толстых  
[yatolstyh@alfabank.ru](mailto:yatolstyh@alfabank.ru)  
+7 (499) 923 6697 (доб. 8681)

Елизавета Дегтярева  
[edegtyareva@alfabank.ru](mailto:edegtyareva@alfabank.ru)  
+7 (495) 010-4889

#### Нефть и Газ

Никита Блохин  
[nblokhin2@alfabank.ru](mailto:nblokhin2@alfabank.ru)  
+7 (499) 923 6697 (доб. 8037)

Елизавета Дегтярева  
[edegtyareva@alfabank.ru](mailto:edegtyareva@alfabank.ru)  
+7 (495) 010-4889

#### Потребительский

Евгений Кипнис  
[ekipnis@alfabank.ru](mailto:ekipnis@alfabank.ru)  
+7 (495) 795-3713

Олеся Воробьева  
[oovorobyeva@alfabank.ru](mailto:oovorobyeva@alfabank.ru)  
+7 (499) 681-3075

#### Транспорт, Машиностроение, Здравоохранение

Анастасия Егазарян  
[aegazaryan@alfabank.ru](mailto:aegazaryan@alfabank.ru)  
+7 (499) 923 6697 (доб. 2852)

### Долговой рынок

Мария Радченко  
[mgradchenko@alfabank.ru](mailto:mgradchenko@alfabank.ru)  
+7 (499) 923-6697 (доб. 0105074)

### Отраслевая аналитика

#### Недвижимость

Ирина Фомкина  
[ifomkina@alfabank.ru](mailto:ifomkina@alfabank.ru)  
+7 (499) 923-6697 (доб. 0101174)

#### ИТ

Дмитрий Протас  
[dprotas@alfabank.ru](mailto:dprotas@alfabank.ru)  
+7 (499) 923-6697 (доб. 0784991)

### Торговые операции и продажи (Москва)

#### Продажи

Александр Зоров  
[azorov@alfabank.ru](mailto:azorov@alfabank.ru)  
+7 (495) 783-5115

Анастасия Полтавская  
[apoltavskaya@alfabank.ru](mailto:apoltavskaya@alfabank.ru)  
+7 (499) 923-6697 (доб. 4290)

### ТМТ, Сельское и Лесное хоз-во

Анна Курбатова  
[akurbatova@alfabank.ru](mailto:akurbatova@alfabank.ru)  
+7 (495) 795-3740

Олеся Воробьева  
[oovorobyeva@alfabank.ru](mailto:oovorobyeva@alfabank.ru)  
+7 (499) 681-3075

#### Финансы

Евгений Кипнис  
[ekipnis@alfabank.ru](mailto:ekipnis@alfabank.ru)  
+7 (495) 795-3713

Филипп Николаев  
[fnikolaev@alfabank.ru](mailto:fnikolaev@alfabank.ru)  
+7 (499) 923-6697 (доб. 7392)

#### Электроэнергетика

Анастасия Егазарян  
[aegazaryan@alfabank.ru](mailto:aegazaryan@alfabank.ru)  
+7 (499) 923-6697 (доб. 2852)

#### Недвижимость

Ирина Фомкина  
[ifomkina@alfabank.ru](mailto:ifomkina@alfabank.ru)  
+7 (499) 923-6697 (доб. 0101174)

#### Редактор

Максим Сухманский  
[msukhmanskiy@alfabank.ru](mailto:msukhmanskiy@alfabank.ru)  
+7 (499) 923-6697 (доб. 0105222)

#### Спец. по данным/Аналитик

Денис Дорофеев  
[didorofeev@alfabank.ru](mailto:didorofeev@alfabank.ru)  
+7 (499) 923-6697 (доб. 8086)

Полина Орехова  
[porekhova@alfabank.ru](mailto:porekhova@alfabank.ru)  
+7 (499) 923-6697 (доб. 8903)

### Стратегия по валютному рынку и процентным ставкам

Никита Еуров  
[neurov@alfabank.ru](mailto:neurov@alfabank.ru)  
+7 (499) 923-6697 (доб. 5204)

#### Потребительский

Екатерина Тузикова  
[etuzikova@alfabank.ru](mailto:etuzikova@alfabank.ru)  
+7 (499) 923-6697 (доб. 0105172)

### Торговые операции

Артем Белобров  
[abelobrov@alfabank.ru](mailto:abelobrov@alfabank.ru)  
+7 (499) 923-6697 (доб. 4618)

Иван Макаров  
[makaroviv@alfabank.ru](mailto:makaroviv@alfabank.ru)  
+7 (499) 923-6697 (доб. 0105373)

#### РЕПО

Олег Морозов  
[omorozov@alfabank.ru](mailto:omorozov@alfabank.ru)  
+7 (499) 923-6697 (доб. 6972)



© Альфа-Банк, 2025 г. Все права защищены. Генеральная лицензия ЦБ РФ № 1326 от 16 01 2015 г.

Настоящий отчет и содержащаяся в нем информация являются исключительной собственностью Альфа-Банка. Несанкционированное копирование, воспроизводство и распространение настоящего материала, частично или полностью, в отсутствие разрешения Альфа-Банка в письменной форме строго запрещено.

Данный материал предназначен АО «Альфа-Банк» (далее – «Альфа-Банк») для распространения в Российской Федерации. Он не предназначен для распространения среди частных инвесторов. Несмотря на то, что приведенная в данном материале информация получена из публичных источников, которые по мнению Альфа-Банка, являются надежными, Альфа-Банк, его руководящие и прочие сотрудники не делают заявлений и не дают заверений ни в прямой, ни в косвенной форме, относительно своей ответственности за точность, полноту такой информации и отсутствие в данном материале каких-либо важных сведений. Любая информация и любые суждения, приведенные в данном материале, могут быть изменены без предупреждения. Альфа-Банк не дает заверений и не заявляет, что упомянутые в данном материале ценные бумаги и/или суждения предназначены для всех его получателей. Данный материал распространяется исключительно для информационных целей. Распространение данного материала не является деятельностью по инвестиционному консультированию. Информация, приведенная в данном материале, не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией. Альфа-Банк и связанные с ним компании, руководящие сотрудники и прочие сотрудники всех этих структур, в т.ч. лица, участвующие в подготовке и издании данного материала, могут иметь отношения с маркет-мейкерами, а иногда и выступать в качестве таковых, а также в качестве консультантов, брокеров или представителей коммерческого, или инвестиционного банка в отношении ценных бумаг, финансовых инструментов или компаний, упомянутых в данном материале, либо входить в органы управления таких компаний. Ценные бумаги с номиналом в иностранной валюте подвержены колебаниям валютного курса, которые могут привести к снижению их стоимости, цены или дохода от вложений в них. Кроме того, инвесторы, вкладывающие средства в ценные бумаги типа АДР, стоимость которых изменяется в зависимости от курса иностранных валют, принимают на себя валютный риск. Инвестиции в России и в российские ценные бумаги сопряжены со значительным риском, поэтому инвесторы, прежде чем вкладывать средства в такие бумаги, должны провести собственное исследование и изучить экономические и финансовые показатели самостоятельно. Инвесторы должны обсудить со своими финансовыми консультантами риски, связанные с таким приобретением. Альфа-Банк и их дочерние компании могут публиковать данный материал в других странах. Поскольку распространение данной публикации на территории других государств может быть ограничено законом, лица, в чьем распоряжении окажется данный материал, должны быть информированы о таких ограничениях и соблюдать их. Любые случаи несоблюдения указанных ограничений могут рассматриваться как нарушение закона о ценных бумагах и других соответствующих законов, действующих в той или иной стране.