



Евгений Кипнис

+7 (495) 795-3713

Филипп Николаев

+7 (499) 923-6697 (доб. 7392)

ВТБ

Рынок акций
31 июля 2025 г.

Результаты по МСФО за 2К25 – НЕЙТРАЛЬНО

ВТБ раскрыл результаты по МСФО за 2К25. Чистая прибыль во 2К25 составила 139,2 млрд руб. (-10% г/г, -1% к/к, ROE – 20,4%). Прибыль по итогам 1П25 составила 280,4 млрд руб. (+1,2% г/г), что соответствует недавним заявлениям топ-менеджмента. Банк также ожидаемо повысил прогноз по прибыли на 2025 г. (ок.500 млрд руб. ROE – ок.17%). Акции банка торгуются с коэффициентом P/E и P/BV 2025П на уровне 2,6х и 0,45х, соответственно, дисконт к Сбербанку – 36% и 47%, соответственно при более низком ожидаемом ROE (17% против 22% у Сбербанка). При этом мы отмечаем, что ВТБ испытал наибольшее давление от внешних ограничений, введенных с 2022 г., а также ужесточения ДКП в 2023-24 гг. Дальнейшее позитивное развитие событий на макроуровне, вероятно, окажет положительное влияние на инвестиционный кейс банка. В то же время, в ближайшие 1-2 месяца динамика акций ВТБ может сдерживаться ожидаемой допэмиссией (до 1,264 млрд акций (23% текущего капитала), финальные параметры эмиссии будут определены в конце сентября).

Баланс. Кредитный портфель юрлиц во 2К25 вырос на 0,9% к/к (+2% к/к в 1К25), а портфель физлиц снизился на 1,6% к/к (-2,3% к/к в 1К25), в соответствии с бизнес-планом банка на 2025 г. Доля проблемных кредитов составила 6,3% (+0,6 п.п. к/к) за счет роста в розничном сегменте до 6,5% (+0,7 п.п. к/к), в сегменте юрлиц – до 6,2% (+0,5 п.п. к/к), покрытие резервами кредитов 3-й стадии составляет 85% (-5 п.п. к/к). Средства юрлиц снизились на 3,3% к/к (-7,2% к/к в 1К25), средства физлиц выросли на 2,1% к/к (+2,3% к/к в 1К25). Доля средств физлиц во 2К25 составила 52% (1К25 – 51%, на конец 2024 г. – 48%). Соотношение кредиты / депозиты - 86,9% (1К25 – 86,5%, на конец 2024 г. – 84%). Достаточность капитала Н20 на 1 июля составляет 10,2% (минимально допустимые значения - 9% с 1 февраля 2025 г., 9,25% с 1 июля) и составит 9,6% на 1 августа, по оценке банка (после выплаты дивидендов и привлечения 200 млрд руб. субординированного депозита из ФНБ).

Доходы и расходы. ЧПД во 2К25 вырос на 79% к/к (-30% г/г), маржа восстановилась до уровня 1,2% (+0,5 п.п. к/к, -0,7 п.п. г/г) на фоне выхода дорогого фондирования, привлеченного в конце 2024 г. для выполнения нормативов ликвидности, и начала смягчения ДКП. Комиссионные доходы выросли на 20% г/г (к/к – без изменений), в т.ч. за счет транзакционного бизнеса. Стоимость риска остается на приемлемом уровне – 0,8% (к/к – без изменений): по портфелю юрлиц – 0,1% (-0,1 п.п. к/к), по портфелю физлиц – 2,4% (+0,2 п.п. к/к). Переоценка ценных бумаг во 2К25 принесла банку 63,8 млрд руб. Операционные расходы выросли на 14% г/г (+9% к/к), соотношение доходы / расходы составило 56,8% (+23 п.п. к/к, +12,3 п.п. г/г). Реализация отложенного налогового актива принесла банку 90 млрд руб. прибыли в 2К25.

Прогноз на 2025 г. В обновленном прогнозе на 2025 г. банк рассчитывает заработать ок.500 млрд руб. при ROE 17% (ранее ок.430 млрд руб., ROE 15%). Банк ожидает рост кредитного портфеля на <5% г/г (ранее >5%) при росте портфеля юрлиц на <10% (ранее >10%) и снижении портфеля физлиц на >10%. ЧПМ ожидается на уровне ок.1,5% (ранее ок.1%) за счет удешевления фондирования на фоне смягчения ДКП. Рост ЧКД ожидается на уровне >10%. Соотношение расходы / доходы – без изменений (40-45%). Стоимость риска остается без изменений (1%), в том числе по юрлицам – 0,7%, по физлицам – 2,1% (ранее – 0,8% и 1,6%, соответственно). Банк оставил без изменений прогноз по уровню достаточности капитала группы Н20 – 9,5%.

Таблица 1: Финансовые результаты ВТБ по МСФО за 2К25

Млрд руб.	2К24	1К25	2К25	г/г	к/к
Чистый процентный доход	134,5	52,6	94,2	-30%	79%
ЧПМ	1,9%	0,7%	1,2%	-0,7pp	0,5pp
Чистый комиссионный доход	60,7	72,7	72,9	20%	0%
Прочий доход	58,1	224,7	59,7	3%	-73%
Операционный доход:	253,3	350,0	226,8	-10%	-35%
Операционные расходы	(112,8)	(118,5)	(128,9)	14%	9%
Расходы / Доходы	44,5%	33,9%	56,8%	12,3pp	23,0pp
Прибыль до резервов:	140,5	231,5	97,9	-30%	-58%
Скорр. прибыль до резервов:	82,4	6,8	38,2	-54%	462%
Резервы	(36,0)	(49,5)	(48,2)	n.a.	-3%
Стоимость риска	0,6%	0,8%	0,8%	0,2pp	0,0pp
Чистая прибыль	154,7	141,2	139,2	-10%	-1%
ROAE*	26,3%	20,6%	20,4%	-5,8pp	-0,1pp

Источник: Данные компании, (*) – оценка Альфа-Банка



Альфа-Банк		Рынок акций	
Ул. Каланчевская, 27 +7 (495)		Москва, Россия 107078 795-3712	
Начальник управления Акции +7 (495) 783 5101		Вячеслав Савицкий vsavitskiy@alfabank.ru	
Управление аналитики			
Начальник управления			
Борис Красноженов	bkrasnozhenov@alfabank.ru +7 (495) 795-3612		
Макроэкономика			
Наталия Орлова, Ph.D.	norlova@alfabank.ru + 7 (495) 795-3677	Валерия Кобяк vkobyak@alfabank.ru +7 (499) 923-6697 (доб. 3071)	
Рынок акций			
Стратегия		TMT, Сельское и Лесное хоз-во	
Джон Волш	jwalsh@alfabank.ru +7 (499) 923-6697 (доб. 8238)	Анна Курбатова	akurbatova@alfabank.ru +7 (495) 795-3740
Металлы и горная добыча		Олеся Воробьева	oovorobyeva@alfabank.ru +7 (499) 681-3075
Борис Красноженов	bkrasnozhenov@alfabank.ru +7 (495) 795-3612		
Юлия Толстых	yatolstyh@alfabank.ru +7 (499) 923 6697 (доб. 8681)	Финансы	
Елизавета Дегтярева	edegtyareva@alfabank.ru +7 (495) 010-4889	Евгений Кипнис	ekipnis@alfabank.ru +7 (495) 795-3713
Нефть и Газ		Филипп Николаев	fnikolaev@alfabank.ru +7 (499) 923-6697 (доб. 7392)
Никита Блохин	nblokhin2@alfabank.ru +7 (499) 923 6697 (доб. 8037)	Электроэнергетика	
Елизавета Дегтярева	edegtyareva@alfabank.ru +7 (495) 010-4889	Анастасия Егазарян	aegazaryan@alfabank.ru +7 (499) 923-6697 (доб. 2852)
Потребительский		Недвижимость	
Евгений Кипнис	ekipnis@alfabank.ru +7 (495) 795-3713	Ирина Фомкина	ifomkina@alfabank.ru +7 (499) 923-6697 (доб. 0101174)
Олеся Воробьева	oovorobyeva@alfabank.ru +7 (499) 681-3075	Редактор	
Транспорт, Машиностроение, Здравоохранение		Максим Сухманский	msukhmanskiy@alfabank.ru +7 (499) 923-6697 (доб. 0105222)
Анастасия Егазарян	aegazaryan@alfabank.ru +7 (499) 923 6697 (доб. 2852)	Спец. по данным/Аналитик	
		Денис Дорофеев	didorofeev@alfabank.ru +7 (499) 923-6697 (доб. 8086)
		Полина Орехова	porekhova@alfabank.ru +7 (499) 923-6697 (доб. 8903)
Долговой рынок		Стратегия по валютному рынку и процентным ставкам	
Мария Радченко	mgradchenko@alfabank.ru +7 (499) 923-6697 (доб. 0105074)	Никита Еуров	neurov@alfabank.ru +7 (499) 923-6697 (доб. 5204)
Отраслевая аналитика		Потребительский	
Недвижимость		Екатерина Тузикова	etuzikova@alfabank.ru +7 (499) 923-6697 (доб. 0105172)
Ирина Фомкина	ifomkina@alfabank.ru +7 (499) 923-6697 (доб. 0101174)		
ИТ			
Дмитрий Протас	dprotas@alfabank.ru +7 (499) 923-6697 (доб. 0784991)		
Торговые операции и продажи (Москва)		Торговые операции	
Продажи		Артем Белобров	abelobrov@alfabank.ru +7 (499) 923-6697 (доб. 4618)
Александр Зоров	azorov@alfabank.ru +7 (495) 783-5115	Иван Макаров	makaroviv@alfabank.ru +7 (499) 923-6697 (доб. 0105373)
Анастасия Полтавская	apoltavskaya@alfabank.ru +7 (499) 923-6697 (доб. 4290)	РЕПО	
		Олег Морозов	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.