



Евгений Кипнис
+7 (495) 795-3713

Филипп Николаев
+7 (499) 923-6697 (доб. 7392)

Рынок акций
22 мая 2025 г.

Т-Технологии

Результаты по МСФО за 1К25 – НЕЙТРАЛЬНО/ПОЗИТИВНО

Группа Т-Технологии опубликовала результаты по МСФО за 1К25. Чистая прибыль Группы составила 33,5 млрд руб., превысив ожидания рынка на 11%, а ROE по итогам квартала составил 25%. Менеджмент подтвердил свои ожидания на 2025 г. по росту чистой прибыли (>40% г/г) и ROE (>30%), допуская дальнейший пересмотр прогнозов вверх в течение года. По нашим оценкам, при текущих котировках акции Т-Технологий торгуются с коэффициентом 4,5х P/E 2025П, что предполагает всего 8%-ю премию к Сбербанку (против 66% исторически), несмотря на существенно более высокий ожидаемый ROE (>30% против >22%) и темпы роста бизнеса. Сохраняем позитивный взгляд на бумагу, текущую рыночную коррекцию воспринимаем как возможность для покупки или наращивания позиций.

- Число активных клиентов выросло на 15% г/г и 3% к/к и составило 33,3 млн чел. ЧПД в 1К25 вырос на 57% г/г (-8% к/к) на фоне роста кредитного портфеля в 2,2х г/г (+0,6% к/к). Стоимость фондирования выросла на 3,1 п.п. к/к на фоне промо-акции банка по накопительным счетам – менеджмент ожидает нормализации в следующие кварталы. Соотношение кредиты / депозиты составляет 68%, избыточную ликвидность банк размещает на денежном рынке, предоставляя клиентам возможность разместить средства в относительно высокодоходный инструмент. ЧКД ожидаемо вырос в 1К25 на 64% г/г (-11% г/г) за счет транзакционных бизнесов Группы. Стоимость риска в 1К25 продолжила снижаться и составила 5,2% (-1,1 п.п. к/к).
- Операционные расходы в 1К25 выросли на 59% г/г (-14% к/к), в основном за счет роста расходов на персонал на 71% г/г – в том числе, на фоне интеграции Росбанка. В то же время, расходы на привлечение клиентов в 1К25 снизились на 20% г/г и на 28% к/к за счет оптимизации каналов привлечения и фокуса на росте вовлеченности уже накопленной клиентской базы. Соотношение расходы / доходы составило 50,7% в 1К25 (-2 п.п. г/г. +1,4 п.п. к/к), и менеджмент ожидает снижения этого показателя в следующие кварталы.
- Менеджмент оставил без изменений ожидания на 2025 г. – рост прибыли не менее, чем на 40% (прибыль не менее 170 млрд руб.), ROE не менее 30%. Ожидается, что 2П25 внесет больший вклад в прибыль, чем 1П25. Менеджмент ожидает возобновления роста кредитного портфеля с 2К25, учитывая комфортную для этого позицию по капиталу (H1.0 Т-Банка на уровне 11,5%). Дополнительные возможности для этого, на наш взгляд, формируются за счет ограниченного в моменте аппетита к розничному сегменту со стороны крупнейших конкурентов.
- Совет директоров компании рекомендовал выплатить дивиденд за 1К25 в размере 33 руб. на акцию (соответствует 25% прибыли за 1К25). Дата закрытия реестра – 17 июля 2025 г.

Рекомендация / Целевая цена

Тикер	T RX
Рейтинг	Выше рынка
Цена закрытия	3 006
Целевая цена	4 600
Потенциал роста	53%

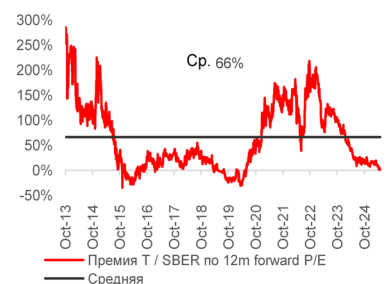
Источник: CBonds, Альфа-Банк
Цена закрытия – 19 марта 2025 г.

Динамика T RX за 52 недели



Источник: CBonds, Альфа-Банк

Премиа Т / SBER по 12m fwd P/E



Источник: CBonds, Альфа-Банк



Таблица 1: Финансовые результаты Т-Технологий по МСФО за 1К25

Млрд руб.	1К24	4К24	1К25	г/г	к/к	1К25 Альфа	откл.	1К25 Конс	откл.
Чистый процентный доход	73,2	125,1	114,8	57%	-8%	121,5	-6%	122,8	-7%
Чистый комиссионный доход	18,3	33,7	30,0	64%	-11%	30,5	-2%	31,0	-3%
Прочие доходы / (расходы)	12,9	22,1	14,1	10%	-36%	12,0	18%	12,9	10%
Операционный доход:	104,5	180,9	159,0	52%	-12%	164,1	-3%	166,6	-5%
Операционные расходы	(55,0)	(89,2)	(80,6)	47%	-10%	(87,5)	-8%	(85,2)	-5%
Расходы / Доходы	52,7%	49,3%	50,7%	-2,0pp	1,4pp	53,3%	-2,6pp	51,1%	-0,4pp
Прибыль до резервов:	49,4	91,8	78,4	59%	-15%	76,6	2%	81,4	-4%
Резервы	(21,2)	(43,5)	(33,7)	59%	-23%	(37,3)	-10%	(41,0)	-18%
Стоимость риска	7,6%	6,3%	5,2%	-2,4pp	-1,1pp	5,4%	-0,2pp	6,1%	-0,9pp
Чистая прибыль:	22,3	38,7	33,5	50%	-14%	29,5	14%	30,0	11%
ROE	31,7%	30,2%	24,6%	-7,1pp	-5,6pp	22,0%	2,6pp	22,0%	2,6pp

Источник: Данные компании; Альфа-Банк



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		ТМТ, 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	makaroiviv@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.