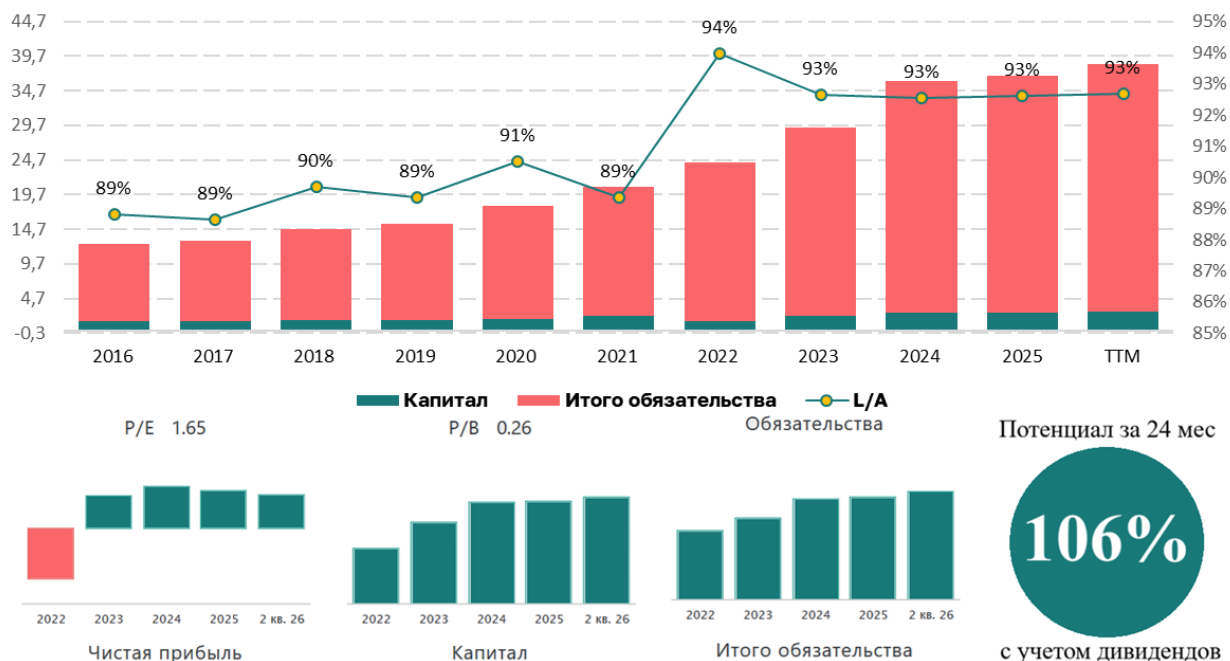


ВТБ

Группа ВТБ — российская финансовая группа, включающая более 20 кредитных и финансовых компаний, работающих во всех основных сегментах финансового рынка.

Активы



Финансовые результаты

По итогам 2 квартала 2026 года группа ВТБ заработала 92,6 млрд руб., чистая прибыль сократилась год к году на 33,6%, возврат на капитал составил 13% (по сравнению с 20,5% во втором квартале 2025 года). Чистая прибыль группы ВТБ за первое полугодие 2026 года составила 225,2 млрд руб., что на 19,8% меньше АППГ. Возврат на капитал группы ВТБ по итогам первого полугодия 2026 года составил 16,1% по сравнению с 20,7% за АППГ.

Чистые операционные доходы до резервов составили 321,4 млрд руб. во втором квартале 2026 года и 689,7 млрд руб. за первое полугодие 2026 года, увеличившись год к году на 39,4% и на 17,1% соответственно. Чистые процентные доходы увеличились во втором квартале 2026 года на 121,7% год к году до 208,8 млрд руб., при этом в первом полугодии 2026 года чистые процентные доходы увеличились на 176,3% и составили 405,6 млрд руб. на фоне низкой базы первого и второго квартала 2025 года ввиду жесткой денежно-кредитной политики и реализации процентного риска через процентную ставку. Чистая процентная маржа во втором квартале 2026 года составила 2,6% по сравнению с 1,2% во втором квартале 2025 года. В первом полугодии 2026 года чистая процентная маржа составила 2,6% против 0,9% в первом полугодии 2025 года.

Чистые комиссионные доходы составили 95,7 млрд руб. по итогам 2 квартала 2026 года, увеличившись на 31,3% год к году в том числе благодаря

позитивному эффекту от форексных транзакций и транзакционных комиссий, связанных с обслуживанием трансграничных платежей. За первое полугодие 2026 года чистые комиссионные доходы выросли год к году на 20,7% и составили 175,8 млрд руб. Во втором квартале 2026 года расходы на создание резервов составили 66,5 млрд руб., увеличившись год к году на 27,9%. Расходы на создание резервов в первом полугодии 2026 года составили 123,3 млрд руб., увеличившись на 12,3% год к году. Стоимость риска по итогам 2 квартала 2026 года составила 1,0%, увеличившись год к году на 20 б. п. Стоимость риска по итогам первого полугодия 2026 года составила 0,9% по сравнению с 0,8% в первом полугодии 2025 года.

Доля неработающих кредитов (NPL) в совокупном кредитном портфеле по состоянию на 30 июня 2026 года оставалась на низком уровне и составила 3,5%, не изменившись с начала года. Покрытие неработающих кредитов резервами составило 149,0% (149,1% на 31 декабря 2025 года).

Расходы на персонал и административные расходы составили 143,6 млрд руб. за второй квартал 2026 года и 285,9 млрд руб. за первое полугодие 2026 года, увеличившись год к году на 11,6% и на 15,7% соответственно. Соотношение расходов и чистых операционных доходов до создания резервов составило 44,7% за 2 квартал 2026 года (55,8% за второй квартал 2025 года) и 41,5% за первое полугодие 2026 года (41,9% в первом полугодии 2025 года), при этом соотношение расходов к активам в первом полугодии 2026 года сохраняется на стабильно низком уровне 1,5% (1,4% в первом полугодии 2025 года).



Допэмиссия

Багодаря

привлеченным в ходе SPO средствам ВТБ укрепил свою капитальную позицию.

Обыкновенные акции

25,55%

в свободном обращении

29,08%

в собственности Минфина РФ

74,45%

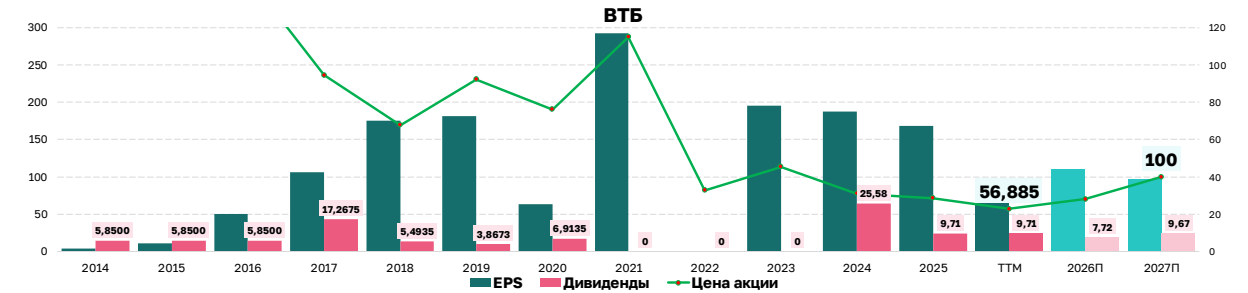
под контролем государства

45,37%

в собственности Росимущества

Если рассмотреть динамику прибыли на акцию, а также прогнозируемые результаты, то увидим, что в 2026 году вероятнее всего инвесторов ожидает восстановление стоимости акций, так как банк выйдет на прибыль около 600 млрд руб. и возможно продолжит платить высокие дивиденды.

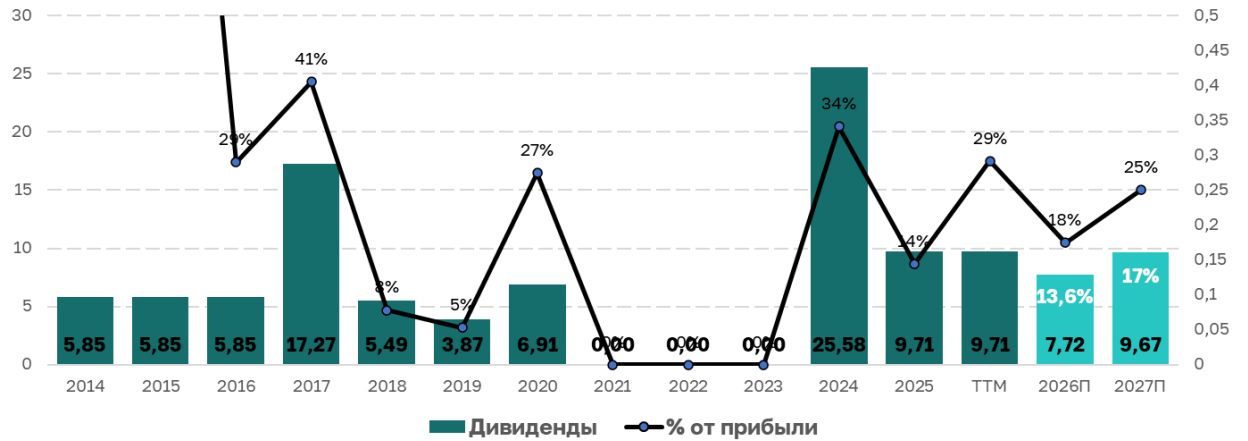
ВТБ	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	TTM	2026П	2027П
Всего акций	2 592 108 267	2 592 108 267	2 592 108 267	2 592 108 267	2 592 108 267	2 592 108 267	2 592 108 267	2 592 108 267	2 592 108 267	5 369 933 893	6 633 933 893	6 633 933 893	12 927 766 417	12 927 766 417	12 927 766 417
Цена акции	328	398	369	237	170	231	191	288	82	114	77,35	71,55	56,885	70	100
Прибыль акционеров	4 100	10 700	52 300	110 500	181 900	188 200	65 200	303 400	-619 500	420 600	497 300	446 100	429 700	570 000	500 000
EPS	1,58	4,13	20,18	42,63	70,17	72,60	25,15	117,05	-238,99	78,32	74,96	67,25	33,24	44,09	38,68
Дивиденды	5,8500	5,8500	5,8500	17,2675	5,4935	3,8673	6,9135	0	0	0	25,58	9,71	9,71	7,72	9,67



Дивиденды

ВТБ – это не про стабильность, а про стабильное разочарование для инвесторов. Почему ВТБ не спешат покупать – надеюсь понятно. Тут и сложность определения дивидендов (хотя сейчас структура акционерного капитала стала понятной), и низкая достаточность капитала, и незаинтересованность компании платить дивиденды акционерам, поэтому неопределенность с дивидендами никуда не делась. В свой прогноз я закладываю 7,72 руб. за 2026 год и 9,67 руб. за 2027 год, что составляет 13,6-17%.

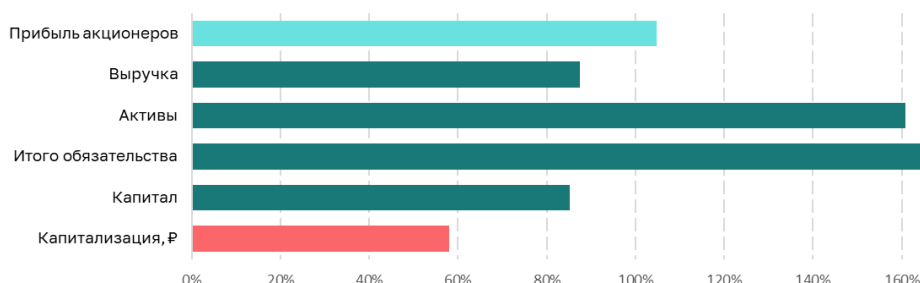
Дивиденды



Рассмотрим динамику результатов с 2018 года по н.в.

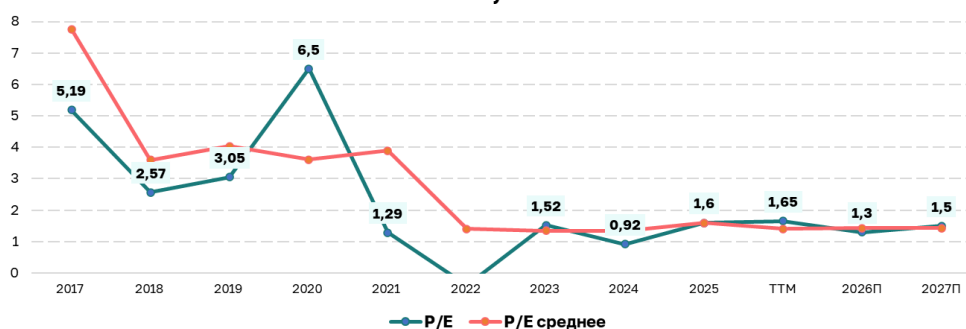
Прибыль выросла на 105%, активы выросли на 161%, капитал вырос на 85%. За этот же период капитализация компании выросла на 58%. На мой взгляд, относительно динамики собственных результатов справедливая стоимость акций колеблется в диапазоне от 90 руб. до 110 руб.

Динамика результатов с 2018 года по н.в.



Если обратить внимание на показатели окупаемости по обыкновенным акциям и их средние значения без учета разовых статей, то увидим, что последние 4 года компания ВТБ торговалась с окупаемостью около 1,5х (по обыкновенным акциям), На данный момент ожидается, что форвардная окупаемость в 2026-2027 гг составит 1,3-1,5х.

Показатели окупаемости ВТБ



Вывод

Банк сохранил прибыльность, контролируемое качество активов и нормативы капитала выше регуляторных минимумов. Менеджмент озвучивает позитивные ориентиры на 2026 год, включая ожидания по восстановлению маржи и потенциально высокие дивидендные выплаты. Вместе с тем ключевым ограничением инвестиционного кейса остается стабильно невысокий запас по достаточности капитала. Нормативы лишь незначительно превышают минимальные требования с учетом надбавок, что снижает гибкость в случае ухудшения макроэкономической конъюнктуры, роста стоимости риска или реализации дополнительных регуляторных требований. Будущие высокие дивиденды могут ограничить капитальный буфер. Таким образом, несмотря на улучшение операционной динамики и позитивные ожидания на 2026 год, инвестиционная привлекательность акций ВТБ по-прежнему сопряжена с повышенными рисками, связанными с чувствительностью капитала к внешним шокам и сохраняющейся неопределенностью макроэкономической среды.