

# Инвестиционная идея ВТБ достоин большего

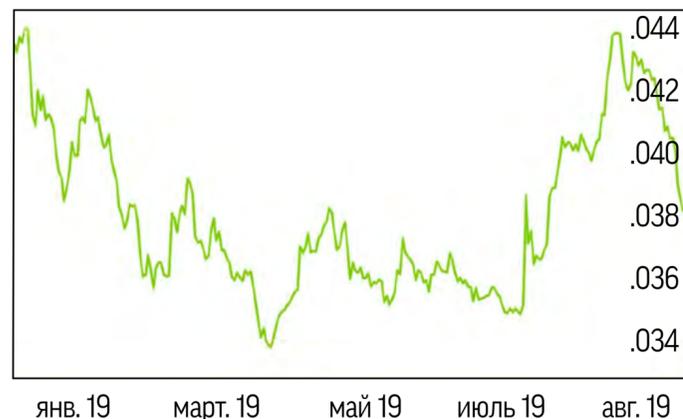
Название компании **ПАО ВТБ**  
 Тикер **VTBR**  
 Текущая цена акций **0,039 ₪**  
 Целевая цена акций **0,051 ₪**  
 Потенциал роста **28,76%**



В первом полугодии 2019-го кредитный портфель Группы ВТБ увеличился на 1,7%, до 11,6 трлн руб., при среднем по отрасли росте данного показателя, составившем 2,9%. В текущей экономической ситуации ВТБ способен ускорить повышение объема кредитования во втором полугодии. Даже с учетом сокращения этого показателя до конца года по отрасли в целом динамика чистой прибыли ВТБ выглядит заниженной для своего тренда.

Сезонность спроса на услуги банка свидетельствует о стабильном ускорении прироста его активов во втором полугодии. В плане наращивания объема корпоративного кредитования ВТБ значительно опережает своего главного конкурента Сбербанк. Портфель кредитов ВТБ юридическим лицам за январь-июнь снизился на 1,3% при сокращении его у Сбера на 6,9%. Целевой ориентир по прибыли ВТБ на текущий год на уровне 200 млрд руб. по-прежнему выглядит вполне достижимым, учитывая, что за первые полгода в условиях спада экономической активности этот показатель составил 76,8 млрд руб. Однако достижение этой цели, на наш взгляд, будет способствовать

не ожидаемое банком ускоренное снижение ставок ЦБ, а расширение рыночной доли в рамках текущей тенденции. Доля ВТБ в суммарных активах крупнейших 15 банков РФ в июле текущего года составляла 13% против 8% в июле 2016-го. По этому показателю ВТБ уже вполне сравним с лидером отечественного финсектора Сбербанком, доля которого в суммарных активах топ-15 российских кредиторов за указанный период снизилась с 42% до 39%. Значительное усиление позиций ВТБ в секторе не отражено в котировках акций группы. Реакция рынка на отчетность выглядит избыточно негативной.



	31.12.2017	31.12.2018	1Q2019	2Q2019	3Q2019E	4Q2019E	2019	2020
Чистый доход, млн руб.	746 600,00	778 800,00	160 700,00	163 100,00	171 810,00	209 990,00	705 600,00	806 400,00
Доход до формирования резервов, млн руб.	631 100	364 900	67 200	66 300	68 724	81 896	284 120	305 637
Чистая прибыль, млн руб.	126 460	155 100	41 960	30 820	49 220	54 400	176 400	182 528
Доход на акцию	0,0098	0,0120	0,0032	0,0032	0,0032	0,0032	0,0136	0,0141
Валовая маржинальность	85%	47%	42%	41%	40%	39%	40%	38%
Операционная маржинальность	62%	26%	33%	21%	35%	32%	31%	30%

	Current	Market's Median
P/E	3,9	6,0
P/Revenue	0,3	1,0
P/CF	0,6	9,9
P/FCF	0,7	11,5
P/Net revenue	0,7	1,9
P/BV	0,6	0,7
ROA	1,1	1,2
NPL to total loans	5,9	3,8

	2Q2019	2020
Долг к активам	0,8	0,8
Долг к акционерному капиталу	0,6	0,5
Долгосрочный долг к внеоборотным активам	0,1	0,1
Текущая ликвидность	1,0	1,1
Быстрая ликвидность	0,3	0,3
Быстрая ликвидность	5,5	7,6
Абсолютная ликвидность	0,6	1,1
Коэффициент Альтмана	4,1	3,4

Акция против Индексов	День	Неделя	Месяц	Квартал	Год
VTBR:RX	2,48%	-2,25%	-9,42%	12,36%	-10,95%
IMOEX	0,85%	-0,36%	-0,51%	3,85%	17,52%
RTS	1,26%	-2,66%	-5,81%	0,56%	18,58%
Russell 2000	-0,53%	-0,65%	-2,85%	-1,58%	-11,65%
S&P 500	-0,59%	-0,68%	-2,63%	2,33%	1,73%
NASDAQ Composite	-0,49%	-0,66%	-2,94%	3,39%	1,82%

