Инвестиционный кейс «Т-Технологий» остается привлекательным

«Т-Технологии», на наш взгляд, остаются одной из наиболее интересных историй роста в российском финансовом секторе. Компания сочетает масштаб крупного банка, гибкость технологического бизнеса, диверсифицированную экосистему и высокую доходность капитала. Благодаря сильному бренду и эффективной бизнес-модели «Т-Технологии» демонстрируют хорошие финансовые результаты в этом году, несмотря на сложную ситуацию в экономике. Мы ждем сохранения достаточно высоких темпов роста бизнеса компании в предстоящие годы и видим неплохой потенциал в ее акциях.

Т.ММ	**Покупать**
12М целевая цена, руб.	375,0
Текущая цена, руб.	278,7
Потенциал роста	34,6%
ISIN	RU000A107UL4
Капитализация, млрд руб.	771,3*
DY NTM	8,3%

Финансовые показатели, млрд руб.			
Показатель	**2025**	**2026П**	**2027П**
Чистый проц. доход	520,0	637,8	756,1
Чистый комис. доход	146,1	194,6	227,4
Операц. чистая прибыль акц.	174,4	226,7	266,4
Активы	6 085,5	6 959,2	7 723,1

Финансовые коэффициенты			
Показатель	**2025**	**2026П**	**2027П**
ROE	29,1%	29,6%	28,2%
ROA	3,1%	3,5%	3,6%
CET1	13,0%	13,3%	13,5%

Мультипликаторы		
Показатель	**2026П**	**2027П**
P/B	0,90	0,75
P/E	3,40	2,90

** С учетом эффективного размытия акций после сделки с «Точкой»*

Мы присваиваем рейтинг «Покупать» акциям «Т-Технологий» с целевой ценой 375 руб. на горизонте 12 мес., что предполагает апсайд 34,6%. Наша оценка справедливой стоимости данных бумаг рассчитывается как среднее двух оценок, полученных путем сравнения с российскими аналогами по коэффициентам P/E 2027П и P/B и по историческим мультипликаторам Группы.

«Т-Технологии» — крупная российская финансово-технологическая компания, развивающая цифровую экосистему вокруг Т-Банка, одного из ведущих российских банков, входящего в список системно значимых кредиторов страны.

Преимуществами «Т-Технологий» являются высокая диверсификация бизнеса, сильный цифровой бренд, развитая экосистема и большая клиентская база. Помимо этого, в последнее время Группа усиливает присутствие в перспективных сегментах за счет сделок M&A. Так, до конца года Группа планирует завершить приобретение «Банка Точка», которое должно существенно усилить ее позиции в сегменте B2B-услуг. Ранее в этом году «Т-Технологии» приобрели сервис «Авто.ру» для усиления уже имеющейся автомобильной экосистемы, а недавно объявили о намерении купить до 100% акций «Циана» с целью создания комплексной платформы в сфере недвижимости.

Финансовые результаты «Т-Технологий» в текущем году выглядят очень уверенно, несмотря на сложную ситуацию в российской экономике. Операционная чистая прибыль акционеров (без учета эффектов от инвестиций в «Яндекс») в 3К 2026 подскочила на 40,7% г/г, до 63,6 млрд руб., при рентабельности капитала (ROE) на высоком уровне 32,3%, а драйвером оставался продолжающийся быстрый рост доходов по основным направлениям деятельности. При этом менеджмент улучшил финансовые прогнозы и теперь ожидает роста операционной чистой прибыли и совокупных дивидендов на акцию по итогам всего 2026 г. как минимум на 25%, с рентабельностью капитала на уровне 30%.

Дивидендная политика «Т-Технологий» предполагает направление на выплаты 30% прибыли. Причем выплаты осуществляются ежеквартально. По итогам 3К 2026 менеджмент рекомендовал дивиденды в размере 4,8 руб. на акцию (дивдоходность 1,7%, дата дивидендной отсечки — 14 декабря 2026 г.). По нашей оценке, общая величина дивидендов «Т-Технологий» в ближайшие 12 мес. составит 23,2 руб. на акцию, с доходностью 8,3%.

Наш взгляд на среднесрочные перспективы «Т-Технологий» по-прежнему позитивный. Мы ожидаем, что российская экономика сохранит устойчивость, хотя темпы ее роста в предстоящие годы, скорее всего, останутся довольно слабыми. При этом Банк России, вероятно, возобновит смягчение монетарной политики, что будет способствовать определенному ускорению кредитования в стране и ослаблению давления на заемщиков. И мы рассчитываем, что благодаря сильному бренду и эффективной бизнес-модели Группа сможет сохранить достаточно высокие темпы роста финпоказателей и ROE.

Риски для бизнеса «Т-Технологий» связаны с возможным дальнейшим ослаблением экономической и рыночной конъюнктуры, что может привести к ухудшению качества кредитного портфеля и снижению основных финпоказателей. Кроме того, интеграция приобретенных активов может потребовать значительных расходов и не сразу дать ожидаемый финансовый эффект.



Описание эмитента

«Т-Технологии» — крупная российская финансово-технологическая компания, развивающая цифровую экосистему вокруг Т-Банка, одного из ведущих российских банков, входящего в список системно значимых кредиторов страны. Компания делает ставку на онлайн-модель бизнеса, собственные ИТ-разработки, персонализацию сервисов и продажу широкого спектра финансовых и нефинансовых услуг: кредитование, платежи и эквайринг, инвестиции, страхование, B2B-сервисы, Lifestyle и цифровые сервисы. Общее число активных розничных клиентов экосистемы «Т», приносящих выручку каждый месяц (MAU), достигло 34,2 млн, число активных B2B-клиентов — 1,06 млн.

Крупнейшим акционером «Т-Технологий» является холдинг «Интеррос» Владимира Потанина, владеющий 41,4% в капитале Группы. Еще 7–8% акций принадлежат менеджменту, остальные бумаги находятся в свободном обращении.

Перспективы и риски

- Преимущества «Т-Технологий» — высокая диверсификация бизнеса, снижающая зависимость от какого-то одного источника доходов, а также сильный цифровой бренд, развитая экосистема и большая клиентская база, что дает возможности для кросс-продаж и снижения затрат на привлечение новых пользователей и удержание уже имеющихся. Кроме того, собственная ИТ-инфраструктура, большие массивы данных, алгоритмы скоринга и автоматизация позволяют эффективнее управлять кредитным риском и расходами. Дополнительное конкурентное преимущество — способность быстро запускать новые продукты и адаптировать их к спросу благодаря преимущественно цифровой модели и единой технологической платформе.
- «Т-Технологии» активно расширяют свою экосистему за счет сделок M&A. Так, до конца текущего года Группа планирует завершить приобретение «Банка Точка», которое должно существенно усилить ее позиции в сегменте B2B-услуг. Банк для сделки оценен в 84,8 млрд руб., а сделка будет профинансирована по смешанной схеме. Порядка 64% «Точки», принадлежащие «Каталитик Пипл» (СП «Т-Технологий» и «Интерроса»), будут оплачены допэмиссией акций «Т-Технологий» — по цене 320 руб. за бумагу (примерно на 15% выше текущей цены). Акции других акционеров «Точки» будут оплачены денежными средствами, за счет привлечения долгового финансирования. Из 170 млн выпущенных акций половина окажется квазиказначейским пакетом на балансе «Каталитик Пипл», и эффективная потребность в допэмиссии оценивается в 85 млн акций, или 3,2% общего количества акций «Т-Технологий». Кроме того, ранее в этом году «Т-Технологии» приобрели у «Яндекса» 100% сервиса «Авто.ру» за 35 млрд руб., что, как ожидается, усилит автомобильную экосистему Группы.
- Недавно руководство «Т-Технологий» объявило о планах приобрести до 100% акций «Циана». Группа выставила оферту по покупке акций «Циана» по цене 993,05 руб., причем предполагается приобретение как минимум 50% размещенных бумаг. При этом важно, что «Т-Технологии» рассчитывают профинансировать сделку без проведения допэмиссии акций, а закрыть ее собираются в 1К 2027. При цене оферты 100% акций «Циана» могут стоить порядка 77 млрд руб., и сделка предполагает оценку компании по мультипликатору P/E 2026П в районе 18–19х. Это не выглядит дешево даже с учетом качественного и растущего бизнеса «Циана», однако в итоге все будет зависеть от синергии, которую способна принести сделка. Она должна помочь «Т-Технологиям» в создании комплексной платформы в сфере недвижимости, в рамках которой клиенты смогут получить полный спектр услуг — от подбора недвижимости до оформления кредита на ее приобретение, страхования и т. п. «Циан», в свою очередь, получит доступ к масштабной пользовательской базе «Т-Технологий», что положительно скажется на спросе на его сервисы. Между тем сохраняется некоторая неопределенность в отношении того, состоится ли сделка вообще, и мы пока не учитываем ее при оценке справедливой стоимости Группы.



- «Т-Технологии» продолжают очень уверенно смотреться в финансовом плане в этом году, несмотря на сложную ситуацию в российской экономике. Так, выручка и прибыль Группы заметно выросли в 3К, опередив наши и среднерыночные ожидания. Из позитивных моментов отчетности можно выделить и один из самых высоких в секторе показателей рентабельности капитала (ROE), определенное улучшение операционной эффективности и качества кредитного портфеля, снижение стоимости риска. Менеджмент повысил прогноз по прибыли и дивидендам на весь текущий год.
- Дивидендная политика «Т-Технологий» предполагает направление на выплаты 30% прибыли. Причем выплаты осуществляются ежеквартально. По итогам 3К 2026 менеджмент рекомендовал дивиденды в размере 4,8 руб. на акцию (дивдоходность 1,7%, дата дивидендной отсечки — 14 декабря 2026 г.). По нашей оценке, общая величина дивидендов «Т-Технологий» в ближайшие 12 мес. составит 23,2 руб. на акцию, с доходностью 8,3%. Помимо этого, Группа продолжает реализацию программы выкупа акций в размере до 5% от их общего количества, или 10% free float, сроком до конца 2026 г. Приобретенные акции будут использоваться в программе мотивации сотрудников.
- Наш взгляд на среднесрочные перспективы «Т-Технологий» остается позитивным. Мы ожидаем, что российская экономика сохранит устойчивость, хотя темпы ее роста в предстоящие годы, скорее всего, останутся довольно слабыми. При этом Банк России, вероятно, возобновит смягчение монетарной политики, что будет способствовать определенному ускорению кредитования в стране и ослаблению давления на заемщиков. В свою очередь, руководство «Т-Технологий» будет работать над дальнейшей монетизацией большой клиентской базы за счет увеличения количества продуктов на пользователя, повышения частоты использования сервисов и кросс-продаж, продолжать развивать комиссионный бизнес, направления страхования и B2B, интегрировать приобретенные активы, внедрять ИИ-решения и автоматизацию. Мы рассчитываем, что благодаря сильному бренду и эффективной бизнес-модели Группа сможет сохранить достаточно высокие темпы роста финпоказателей и ROE в среднесрочной перспективе.
- **Что же касается рисков**, бизнес «Т-Технологий», как и сектора в целом, сильно зависит от экономической и рыночной конъюнктуры, и в случае ее дальнейшего существенного ослабления Группа может столкнуться с быстрым ухудшением качества кредитного портфеля и снижением основных финансовых показателей. Кроме того, интеграция приобретенных активов может потребовать значительных расходов и не сразу дать ожидаемый финансовый эффект.

Финансовые результаты

В 3К 2026 операционная чистая прибыль акционеров «Т-Технологий» (без учета эффектов от инвестиций в «Яндекс») подскочила на 40,7% г/г, до 63,6 млрд руб., при рентабельности капитала (ROE) на уровне 32,3%, а за январь — сентябрь в целом составила 162,2 млрд руб. (+35,1% г/г).

Чистая выручка Группы в 3К выросла на 26,9% г/г, до 234,1 млрд руб. В том числе чистый процентный доход повысился на 29,6% г/г, до 166 млрд руб., на фоне увеличения объема кредитного портфеля и улучшения показателя чистой процентной маржи (на 1,5 п. п., до 12%). Чистый комиссионный доход поднялся на 18,6%, до 53,5 млрд руб., благодаря увеличению клиентской базы и расширению экосистемы продуктов. Расходы на резервирование составили 46,1 млрд руб., оставшись на уровне того же периода прошлого года, при этом стоимость риска уменьшилась на 1,2 п. п., до 4,9%. Общие операционные расходы повысились на 18,8%, до 109,5 млрд руб., в связи с ростом трат на развитие технологий и разработку продуктов, при этом коэффициент Cost/Income улучшился на 1,1 п. п., до 44,9%. Группа также сообщила, что доля направлений деятельности, не связанных с розничным кредитованием, составила более половины от чистой выручки после резервов.



Активы «Т-Технологий» на конец 3К составили 6,2 трлн руб., увеличившись за год на 8,7%. Объем кредитного портфеля за вычетом резервов вырос на 27,9%, до 3,8 трлн руб. Доля просрочки (NPLs) понизилась на 0,2 п. п., до 7%, при этом коэффициент покрытия неработающих кредитов резервами составил 1,3х. Средства клиентов уменьшились за год на 1,7%, до 4,1 трлн руб.

Операционный капитал, приходящийся на акционеров Группы, в конце 3К равнялся 811 млрд руб., увеличившись за год на 28,3%. Коэффициент достаточности капитала первого уровня снизился на 0,7 п. п., но составил довольно комфортные 13,3%.

Руководство «Т-Технологий» улучшило финансовые прогнозы и теперь ожидает роста операционной чистой прибыли и совокупных дивидендов на акцию по итогам всего 2026 г. как минимум на 25%, с рентабельностью капитала на уровне 30%. Предыдущий прогноз предусматривал увеличение годовых прибыли и дивидендов «более чем на 20%». При этом Группа будет стремиться к рентабельности капитала 30% и в 2027 г.

«Т-Технологии»: основные финансовые результаты за 3К и 9М 2026 (млрд руб.)

Показатель	3К26	3К25	Изменение	9М26	9М25	Изменение
Чистый процентный доход	166,0	128,1	29,6%	468,3	359,1	30,4%
Чистый комиссионный доход	53,5	45,1	18,6%	142,8	121,0	18,0%
Расходы на резервирование	46,1	46,1	0,0%	133,1	125,8	5,8%
Операционные расходы	109,5	92,2	18,8%	318,5	263,0	21,1%
Операц. чистая прибыль акц.	63,6	45,2	40,7%	162,2	120,1	35,1%
Чистая процентная маржа	*12,0%*	*10,5%*	*1,5 п. п.*	*11,5%*	*10,3%*	*1,2 п. п.*
Рентабельность капитала	*32,3%*	*29,2%*	*3,1 п. п.*	*29,1%*	*27,5%*	*1,6 п. п.*
Стоимость риска	*4,9%*	*6,1%*	*-1,2 п. п.*	*5,0%*	*6,0%*	*-1,0 п. п.*

Источник: данные компании

«Т-Технологии»: основные показатели отчета о финансовом положении (млрд руб.)

Показатель	30.09.2026	30.06.2026	30.09.2025	Изм. к/к	Изм. г/г
Активы	6 199,8	6 272,1	5 703,0	-1,2%	8,7%
Операционный капитал акц.	811,0	764,0	632,0	6,2%	28,3%
Кредитный портфель	3 759,0	3 459,7	2 938,4	8,7%	27,9%
Депозиты	4 110,8	4 369,1	4 184,0	-5,9%	-1,7%
Доля проблемных кредитов (NPLs)	*7,0%*	*7,3%*	*7,2%*	*-0,3 п. п.*	*-0,2 п. п.*
Коэффициент достаточности капитала первого уровня	*13,3%*	*12,9%*	*14,0%*	*0,4 п. п.*	*-0,7 п. п.*

Источник: данные компании

«Т-Технологии»: исторические и прогнозные финпоказатели (млрд руб.)

Показатель	2022	2023	2024	2025	2026П	2027П
Чистый процентный доход	143,9	230,3	379,6	520,0	637,8	756,1
Чистый комиссионный доход	77,1	73,1	105,6	146,1	194,6	227,4
Отчисления в резервы	67,5	50,2	129,6	165,2	180,6	212,7
Операционные расходы	135,4	193,3	278,8	357,1	433,3	501,0
Операц. чистая прибыль акц.	20,8	80,9	122,4	174,4	226,7	266,4
ROE	*10,9%*	*33,5%*	*32,6%*	*29,1%*	*29,6%*	*28,2%*
Активы	1 596,9	2 269,8	5 118,0	6 085,5	6 959,2	7 723,1

Операционный капитал акц.	206,0	283,7	519,9	675,0	858,2	1 030,1

Источник: данные компании, оценки ФГ «Финам»

Оценка

Мы оценили акции «Т-Технологий» методом мультипликаторов. Наша итоговая оценка справедливой стоимости данных бумаг рассчитывается как среднее арифметическое двух оценок, полученных путем сравнения с российскими аналогами (по коэффициентам P/E 2027П и P/B) и по историческим мультипликаторам Группы.

Оценка сравнением с аналогами

Эмитент	Кап-я, млрд руб.	P/B	P/E 2026П	P/E 2027П
Т-Технологии	771*	0,95	3,40	2,90
Аналоги				
Сбер	6511	0,72	3,29	3,01
ВТБ	727	0,25	1,20	1,08
ДОМ.РФ	383	0,76	3,27	2,86
Совкомбанк	246	0,53	2,44	2,21
МКБ	332	0,86	10,65	8,33
Банк «Санкт-Петербург»	107	0,47	3,59	2,99
МТС Банк	35	0,32	2,16	1,82
Медиана по аналогам	**332**	**0,53**	**3,27**	**2,86**
Показатели для оценки		Балансовая стоимость капитала		Прибыль 2027П
Т-Технологии, млрд руб.		811,0		266,4
Целевая капитализация, млрд руб.		426,8		761,2
Оценка по аналогам, млрд руб.	**594,4**			

** С учетом эффективного размытия акций после сделки с «Точкой»*

Источник: оценки ФГ «Финам»

Оценка по аналогам составила 594 млрд руб., по историческому мультипликатору P/B (1,83х, медиана за 3 года) — 1 481,7 млрд руб. Итоговая оценка справедливой стоимости «Т-Технологий» — 1 037,8 млрд руб. на горизонте 12 мес., или **375 руб.** на акцию. Потенциал роста равен 34,6%, что соответствует рейтингу **«Покупать»**.

Техническая картина

С точки зрения технического анализа на дневном графике акции «Т-Технологий» оттолкнулись от нижней границы локального восходящего канала и 50-дневной скользящей средней. Ожидаем продолжения повышения с целью на отметке 295 руб. В случае же возобновления снижения и выхода из канала вниз значимые поддержки расположены на уровнях 265 и 250 руб.



Источник: finam.ru

Брокерские и консультационные услуги оказывает АО «ФИНАМ». 127006, г. Москва, пер. Настасьинский, д. 7, стр. 2, комн. 33. Более подробную информацию об услугах ФГ «Финам» на российском и международных рынках вы можете получить на сайте Finam.ru или у своего менеджера.

Материал носит информационный характер, не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией или предложением приобрести упомянутые ценные бумаги. Приобретение иностранных ценных бумаг связано с дополнительными рисками. Настоящий материал и содержащиеся в нем сведения подготовлены специалистами ФГ «Финам», отражают их профессиональное мнение, носят исключительно информативный характер и не могут рассматриваться ни как приглашение или побуждение сделать оферту, ни как просьба купить или продать ценные бумаги / другие финансовые инструменты, либо осуществить какую-либо инвестиционную деятельность. Представленная информация подготовлена на основе источников, которые, по мнению авторов данного аналитического обзора, являются надежными, но при этом отражает исключительно мнение авторов относительно анализируемых объектов. Несмотря на то что настоящий обзор составлен с максимально возможной тщательностью, ни его авторы, ни ФГ «Финам» не заявляют и не гарантируют ни прямо, ни косвенно его точность и полноту. Любая информация и любые суждения, приведенные в данном материале, являются суждением на момент публикации настоящего аналитического обзора и могут быть изменены без предупреждения. Ни ФГ «Финам», ни ее сотрудники не несут ответственности за какие-либо потери, возникшие в результате использования настоящего материала либо в какой-либо другой связи с ним, а также за действия третьих лиц, предпринятые ими на основе предоставленной информации. При использовании материала ссылка на первоисточник обязательна. Любые изменения материала со стороны третьих лиц должны быть согласованы с ФГ «Финам». Копирование, воспроизводство и/или распространение настоящего материала, частично или полностью, без письменного разрешения ФГ «Финам» категорически запрещено.