

Совкомбанк Результаты за 4кв24

Совкомбанк опубликовал **финансовую отчетность** за 2024 год, отразив снижение чистой прибыли до 77 млрд руб. (RoE – 25%) на фоне околонулевого вклада ее нерегулярных компонентов. Выплата дивидендов на уровне 25% от чистой прибыли подразумевает порядка 0,86 руб. на акцию (5% к текущей цене). Сохраняем рейтинг **ПОКУПАТЬ** для акций Совкомбанка, повышая целевую цену на горизонте года до 21,5 руб. (ожидаемая доходность – 26%).

Высокие темпы роста кредитования остались в 2024 году

В 4кв24 Совкомбанк нарастил кредитный портфель на 7,4% кв/кв (40% г/г, существенная часть обеспечена приобретением Хоум Банка), средства клиентов при этом выросли на 8,4% кв/кв (22% г/г). Несмотря на резкий рост стоимости привлекаемого фондирования, чистая процентная маржа (NIM) в 4кв24 практически не изменилась, по нашим оценкам (4,3% в 4кв24 и 4,6% в 2024 году). Дополнительное ужесточение требований к достаточности капитала на горизонте ближайшего года (в совокупности на 1,0 п.п. для СЗКО) обуславливает скромные ожидания по росту кредитного портфеля в 2025 году (6% г/г, по нашим оценкам). Тем не менее, завершение цикла ужесточения денежно-кредитной политики будет способствовать расширению NIM в 2025 году, что поддержит высокие темпы роста чистого процентного дохода.

Ожидаем рост нерегулярной прибыли в 2025 году

Чистая прибыль по итогам 2024 года снизилась на 19% г/г до 77 млрд руб. (рентабельность капитала без учета субординированных облигаций [RoE] – 25%). Регулярная прибыль (не включает доход от приобретения Хоум Банка, валютную переоценку, переоценку ценных бумаг, переоценку отложенного налогового актива и прочее), напротив, выросла на 19% г/г до 76 млрд руб. Последнее обусловлено ростом чистого комиссионного дохода и дохода от небанковской деятельности (прежде всего страхования) на 47% и 109% г/г. С учетом уже реализовавшегося роста на рынке ценных бумаг (индекс RGI с начала года вырос на 4,5%) и прогнозируемого нами начала цикла снижения ключевой ставки, мы ожидаем, что нерегулярная прибыль внесет значимый вклад в финансовый результат 2025 года. Хотя Совкомбанк отмечает, что снизил дюрацию своего портфеля ценных бумаг с 1,9 до 1,2 лет (41% приходится на облигации с переменным купоном).

Дивиденды будут обеспечены небанковским бизнесом

Менеджмент будет рекомендовать распределить в форме дивидендов 25% чистой прибыли за 2024 год, что с учетом **допэмиссии** акций для сделки с Хоум Банком, подразумевает порядка 0,86 руб. на акцию (5% к текущей цене). Источником выплаты станут дивиденды дочерних компаний, прежде всего страховых (на конец января Н1.0 Совкомбанка и Хоум Банка, по нашим оценкам, составляет 10,9% при **минимальном** значении для выплаты дивидендов – 11,5%). Сохраняем рейтинг **ПОКУПАТЬ** для акций Совкомбанка, повышая целевую цену на горизонте года с 20,0 до 21,5 руб. (ожидаемая доходность – 26%).

Дата: 17 марта 2025
Текущая цена, Р 17,78
Потенциал роста, % 20,9

Капитализация, Р млн 367 835
Объем торгов, Р млн 867,2
В свободном обращении, % 10,10
Тикер SVCB

Оценки и финансовые показатели, млрд руб.
(если не указано иное)

	2024	2025П	2026П	2027П
Активы	4 046	4 379	4 732	5 106
Капитал	390	465	538	628
Чистая прибыль	77,2	94,5	105,6	126,7
BVPS, Р	16,8	20,5	22,0	25,9
EPS, Р	3,5	4,0	4,4	5,4
DPS, Р	0,9	1,5	1,6	2,0
P/B*, x	1,1	0,9	0,8	0,7
P/E*, x	5,1	4,5	4,0	0,3
Дивидендная доходность, %	4,8	8,3	9,2	11,2
RoE**, %	24,5	24,2	22,6	23,1
RoA, %	2,1	2,2	2,3	2,6
Рост EPS, %	-22,2	12,9	12,1	20,7

*при расчете мультипликаторов используется текущая цена
**к капиталу без учета субординированных облигаций

Источник: данные компании, оценки Ренессанс Капитала

Динамика цены – 52 недели

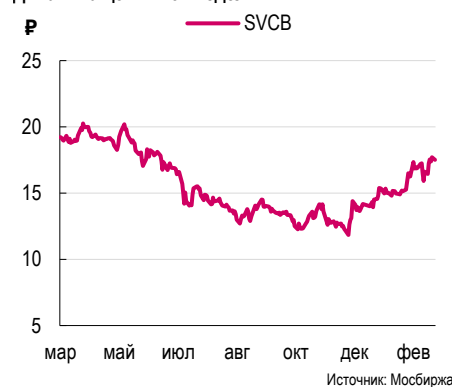


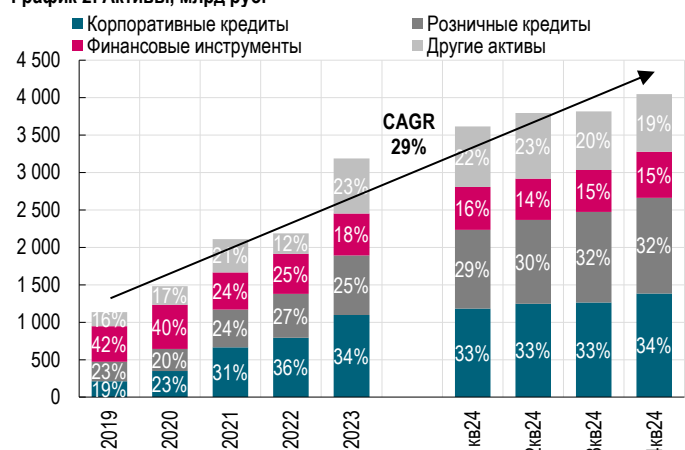
Таблица 1: Отдельные статьи отчета о прибылях и убытках, млрд руб.

	4кв23	1кв24	2кв24	3кв24	4кв24	4кв24П	4кв24, кв/кв	4кв24, г/г	2023	2024	2024, г/г
Чистый процентный доход	35,1	35,6	42,4	39,6	40,4	38,1	2%	15%	138,9	158,1	14%
Чистый комиссионный доход	7,3	5,4	10,3	9,6	14,1	10,8	47%	93%	26,8	39,5	47%
Другие доходы	4,8	29,3	10,5	21,6	26,8	23,2	24%	457%	71,0	88,2	24%
Операционные доходы	47,2	70,3	63,2	70,9	81,3	72,0	15%	72%	236,7	285,7	21%
Операционные расходы	-28,6	-26,7	-31,7	-34,0	-39,8	-36,7	17%	39%	-94,5	-132,1	40%
Резервирование под ожидаемые кредитные убытки	-3,1	-17,2	-15,1	-18,9	-22,7	-18,8	20%	626%	-32,5	-73,9	127%
Прибыль (убыток) до налога на прибыль	15,4	26,4	16,4	18,0	18,9	16,5	5%	22%	109,7	79,7	-27%
Расход (доход) по налогу на прибыль	3,2	-1,4	-2,7	-0,2	1,8	-2,5	-951%	-42%	-14,7	-2,5	-83%
Чистая прибыль (убыток)	18,6	25,0	13,7	17,8	20,7	14,0	16%	11%	95,0	77,2	-19%
Рентабельность капитала (RoE)	26%	30%	15%	19%	21%	15%	-	-	38%	22%	-
Рентабельность капитала (RoE) без учета субординированных облигаций	30%	35%	17%	22%	24%	16%	-	-	45%	25%	-
Чистая процентная маржа (NIM)*	4,8%	4,3%	4,8%	4,4%	4,3%	4,0%	-	-	5,4%	4,6%	-
Стоимость риска (CoR)	0,8%	3,0%	2,7%	3,0%	2,5%	2,8%	-	-	1,8%	2,8%	-
Операционные расходы к доходам (C/I)	61%	38%	50%	48%	49%	51%	-	-	40%	46%	-

*при расчете чистой процентной маржи в составе активов, генерирующих процентный доход, учитываются денежные средства и их эквиваленты

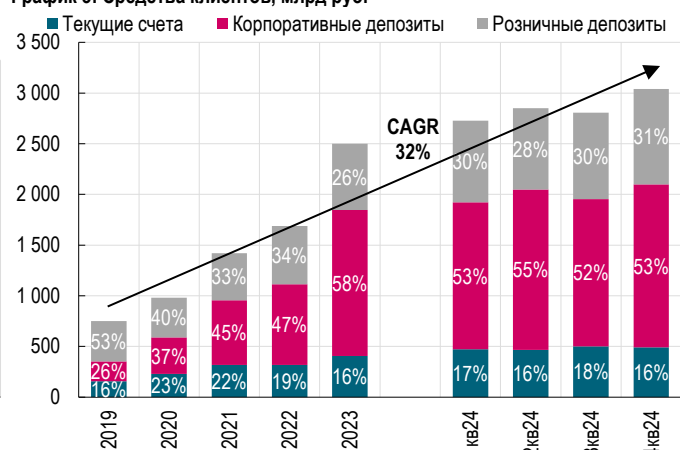
Источник: данные компании, оценки Ренессанс Капитала

График 2: Активы, млрд руб.



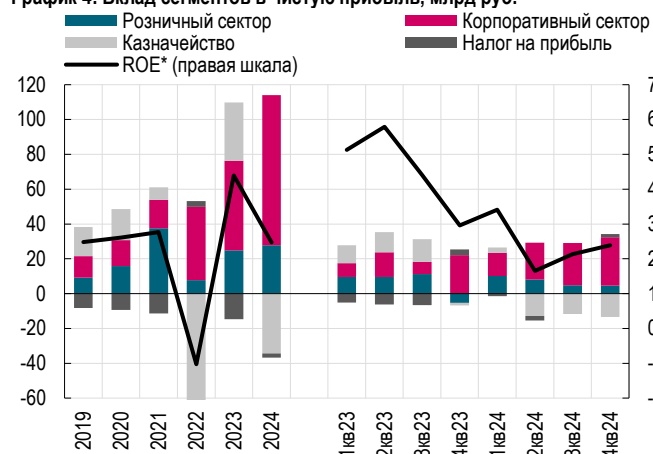
Источник: данные компании, оценки Ренессанс Капитала

График 3: Средства клиентов, млрд руб.



Источник: данные компании, оценки Ренессанс Капитала

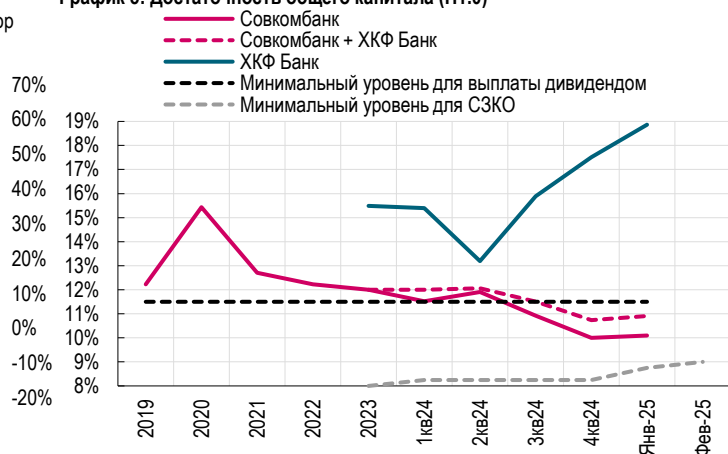
График 4: Вклад сегментов в чистую прибыль, млрд руб.



*к капиталу без учета субординированных облигаций

Источник: данные компании, оценки Ренессанс Капитала

График 5: Достаточность общего капитала (Н1.0)



Источник: данные компании, Банк России, оценки Ренессанс Капитала

Таблица 6: Основные финансовые метрики Совкомбанка

	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025П	2026П	2027П
Отчет о совокупном доходе, млрд руб.									
Чистый процентный доход	55,1	79,8	116,1	103,0	138,9	158,1	183,7	223,7	256,5
Чистый комиссионный доход	24,9	23,8	35,5	24,8	26,8	39,5	45,0	50,0	55,2
Другие доходы	5,4	9,0	5,9	-21,1	71,0	88,2	126,8	101,6	102,1
Операционные доходы	85,4	112,6	157,5	106,8	236,7	285,7	355,5	375,3	413,8
Операционные расходы	-39,3	-43,2	-64,8	-75,9	-94,5	-132,1	-148,4	-164,5	-181,7
Прибыль до резервирования	46,2	69,5	92,7	30,9	142,2	153,6	207,1	210,8	232,2
Резервирование под ожидаемые кредитные убытки	-7,8	-20,9	-31,6	-53,9	-32,5	-73,9	-81,0	-70,0	-63,3
Прибыль (убыток) до налога на прибыль	38,3	48,5	61,1	-23,0	109,7	79,7	126,1	140,8	168,9
Расход (доход) по налогу на прибыль	-8,2	-9,3	-11,4	4,4	-14,7	-2,5	-31,5	-35,2	-42,2
Чистая прибыль (убыток)	30,1	39,2	49,7	-18,6	95,0	77,2	94,5	105,6	126,7
Отчет о финансовом положении, млрд руб.									
Активы	1 135	1 483	2 112	2 185	3 189	4 046	4 379	4 732	5 106
Кредиты физических лиц до вычета резервов	274	321	540	627	838	1 352	1 387	1 491	1 654
Кредиты корпоративных клиентов до вычета резервов	221	357	685	831	1 143	1 429	1 561	1 691	1 869
Обязательства	996	1 295	1 869	1 993	2 891	3 656	3 914	4 194	4 478
Средства физических лиц	452	473	602	721	833	1 188	1 292	1 402	1 515
Средства корпоративных клиентов	299	508	817	966	1 667	1 854	1 998	2 148	2 298
Капитал	139	188	243	192	298	390	465	538	628
Темпы роста, г/г									
Чистый процентный доход	16%	45%	45%	-11%	35%	14%	16%	22%	15%
Чистый комиссионный доход	25%	-5%	49%	-30%	8%	47%	14%	11%	10%
Операционные расходы	13%	10%	50%	17%	25%	40%	12%	11%	10%
Активы	17%	31%	42%	4%	46%	27%	8%	8%	8%
Кредиты физических лиц до вычета резервов	37%	17%	68%	16%	34%	61%	3%	8%	11%
Кредиты корпоративных клиентов до вычета резервов	12%	61%	92%	21%	37%	25%	9%	8%	11%
Средства физических лиц	12%	5%	27%	20%	15%	43%	9%	9%	8%
Средства корпоративных клиентов	53%	70%	61%	18%	73%	11%	8%	8%	7%
Ключевые метрики									
Рентабельность активов (RoA)	2,9%	3,0%	2,8%	-0,9%	3,5%	2,1%	2,2%	2,3%	2,6%
Рентабельность капитала (RoE)	24%	24%	23%	-9%	38%	22%	22%	21%	21%
Рентабельность капитала (RoE) без учета субординированных облигаций	25%	26%	28%	-11%	45%	25%	24%	23%	23%
Чистая процентная маржа (NIM)*	5,5%	6,3%	6,7%	5,0%	5,4%	4,6%	4,6%	5,2%	5,5%
Стоимость риска (CoR)	2,0%	3,3%	3,5%	3,9%	1,8%	2,8%	2,8%	2,3%	2,0%
Доля просроченной задолженности (NPL)	2,7%	2,5%	2,3%	3,3%	2,8%	2,8%	3,8%	3,3%	2,8%
Покрытие просроченной задолженности	168%	187%	200%	165%	160%	153%	137%	140%	139%
Операционные расходы к доходам (C/I)	46%	38%	41%	71%	40%	46%	42%	44%	44%
Отношение кредитов к средствам клиентов (LDR)	61%	65%	82%	82%	76%	88%	85%	86%	89%
Достаточность капитала									
Общий коэффициент достаточности капитала	14,7%	15,6%	13,1%	10,1%	11,2%	10,1%	-	-	-
H1.1	9,3%	10,7%	9,3%	9,4%	9,0%	7,6%	7,8%**	-	-
H1.0	13,0%	15,3%	12,6%	12,6%	12,0%	10,0%	10,1%**	-	-
Отношение капитала к активам	12,3%	12,7%	11,5%	8,8%	9,4%	9,6%	10,6%	11,4%	12,3%

*при расчете чистой процентной маржи в составе активов, генерирующих процентный доход, учитываются денежные средства и их эквиваленты

**по состоянию на конец января 2025 года

Источник: данные компании, Банк России, оценки Ренессанс Капитала

Команда аналитиков

Руководитель аналитического управления Олег Кузьмин +7 (499) 956-4285 OKouzmin@rencap.ru

Имя	Телефон	Электронная почта	Имя	Телефон	Электронная почта
Макроэкономика			Нефтегазовый сектор		
Олег Кузьмин	+7 (499) 956-4285	OKouzmin@rencap.ru	Марк Шумилов	+7 (499) 956-4057	MShumilov@rencap.ru
Андрей Мелашенко	+7 (499) 956-4508	AMelaschenko@rencap.ru	Дмитрий Королев	+7 (499) 956-4064	DKorolev@rencap.ru
Долговой рынок			Транспортный сектор		
Владимир Василенко	+7 (499) 956-4076	VVasilenko@rencap.ru	Николай Голотвин	+7 (499) 956-40-49	NGolotvin@rencap.ru
Финансовый сектор					
Андрей Мелашенко	+7 (499) 956-4508	AMelaschenko@rencap.ru			

Заявление об ограничении ответственности в отношении инвестиционно-аналитических материалов

Настоящий материал подготовлен в соответствии с законодательством Российской Федерации и не является аналитическим отчетом как это определено в юрисдикциях, имеющих соответствующие регулирование, включая страны Европейского экономического пространства, Соединенное Королевство, Соединенные Штаты Америки, а также не проходил одобрение в юрисдикциях, нормативными актами которых требуется соответствующее одобрение. Настоящий материал подготовлен аналитиками ООО «Ренессанс Брокер», отображает частное мнение, не является обещанием в будущем эффективности деятельности (доходности финансовых вложений) и носит исключительно справочный характер.

Данный материал не является предложением финансовых инструментов – информацией, адресованной определенному лицу или кругу лиц, информацией, направленной на побуждение к приобретению определенных ценных бумаг и (или) заключению определенных договоров, являющихся производными финансовыми инструментами.

Данный материал не является «рекламой» в понимании Федерального закона №38-ФЗ от 13 марта 2006 г. «О рекламе».

Представленная в материале информация не является частью проспекта эмиссии ценных бумаг для целей Федерального закона РФ №39-ФЗ от 22 апреля 1994 г. «О рынке ценных бумаг» (далее – «**Закон о рынке ценных бумаг**»). Любое решение купить ценные бумаги в ходе предполагаемого размещения следует принимать исключительно на основе информации, представленной в окончательной версии проспекта эмиссии ценных бумаг, опубликованного в целях соответствующего размещения. ООО «Ренессанс Брокер» не предоставляет ни инвестиционных консультаций, ни индивидуальных инвестиционных рекомендаций получателям настоящего материала или любым иным лицам в соответствии с Законом о рынке ценных бумаг (или соответствующими правилами и нормативно-правовыми актами, в каждом случае, с учетом периодически вносимых изменений) или иными документами. Ни одна из частей настоящего документа не является установленной законом независимой оценкой в Российской Федерации для целей Федерального закона «Об акционерных обществах» № 208-ФЗ от 26 декабря 1995 г. или Федерального закона «Об оценочной деятельности в Российской Федерации» № 135-ФЗ от 29 июля 1998 г., в каждом случае, с учетом периодически вносимых изменений.

Настоящий материал не представляет собой имущественные отношения доверительного характера или консультацию, а также не является и не должен толковаться в качестве предложения или запроса на предложение ценных бумаг или связанных с ними финансовых инструментов или приглашения участвовать в инвестиционной деятельности и не может быть использован в качестве заверения о том, что какая-либо определенная сделка непременно могла быть или может быть осуществлена по указанной цене. Точки зрения, выраженные в материале, могут отличаться или противоречить точкам зрения, представленным другими подразделениями ООО «Ренессанс Брокер» вследствие использования различных допущений и критериев. Любая такая информация и точки зрения могут изменяться без уведомления, и ни ООО «Ренессанс Брокер», ни любое из его аффилированных лиц не обязаны дополнять информацию, представленную в настоящем материале или любым другим материале.

Не предполагается, что описания какой-либо компании или эмитента или их ценных бумаг или рынков или указанных в материале событий будут представлены в полном объеме. Информация не должна рассматриваться получателями в качестве замены проведения ими самостоятельного анализа, поскольку материалы не связаны с конкретными инвестиционными целями, финансовым положением или определенными нуждами какого-либо конкретного получателя. Информация и точки зрения были получены или собраны на основе информации, полученной из источников, которые считаются надежными и добросовестными. Указанная информация не была независимо проверена, предоставляется в текущей редакции. Кроме того, не предоставляется каких-либо заверения или гарантий, будь то явных или подразумеваемых, в отношении точности, полноты, надежности или пригодности для конкретной цели такой информации и точек зрения, за исключением информации о ООО «Ренессанс Брокер» и его аффилированных лицах. Все точки зрения и все прогнозы, оценки или заявления касательно ожиданий в отношении будущих событий или возможной будущей доходности инвестиций представляют собой собственную оценку и толкование ООО «Ренессанс Брокер» на основании имеющейся в настоящее время у него информации.

Указанные в настоящем материале ценные бумаги могут не подлежать продаже во всех юрисдикциях или определенным категориям инвесторов. Доходность в прошлом не гарантирует доходности в будущем. Стоимость инвестиций может как снизиться, так и повыситься, и инвестор может потерять первоначально инвестированную сумму. Некоторые инвестиции могут быть нереализуемы по причине неликвидности рынка, отсутствия вторичного рынка для доли инвестора или применимого регулирования. Вследствие этого оценка инвестиций и определение риска, которому подвержен инвестор, могут быть затруднены. Инвестиции в неликвидные ценные бумаги связаны с высокой долей риска и подходят исключительно для опытных инвесторов, имеющих повышенную терпимость к риску и не требующих немедленного и быстрого вывода инвестиций в денежные средства. Деноминированные в иностранной валюте ценные бумаги подвержены изменению обменного курса, которое может оказать негативное влияние на стоимость или цену инвестиций или доход, извлекаемый в результате инвестиций. Другие факторы риска, влияющие на цену, стоимость инвестиций или на доход от инвестиций, включают, помимо прочего, политические, экономические, кредитные и рыночные риски. Инвестирование средств в развивающиеся рынки, а также в ценные

бумаги развивающихся рынков связано с высокой долей риска, и инвесторам следует провести самостоятельную комплексную проверку перед тем, как инвестировать средства.

За исключением случаев бенефициарного владения крупным пакетом ценных бумаг, когда ООО «Ренессанс Брокер» приняло обязательства предоставлять непрерывное аналитическое покрытие эмитента или ценных бумаг эмитента, ООО «Ренессанс Брокер» и его аффилированные лица, их директора, представители, работники или клиенты вправе иметь доли в ценных бумагах эмитентов, указанных в настоящем материале, или занимать длинные или короткие позиции в любых ценных бумагах, указанных в данном материале, или иных связанных с ними финансовых инструментах, и могут купить и/или продать или предложить купить и/или продать любые такие ценные бумаги или иные финансовые инструменты в тот или иной момент времени на биржевом рынке или иным образом, выступая в каждом случае в качестве принципалов или агентов.

В тех случаях, когда ООО «Ренессанс Брокер» не приняло на себя обязательства осуществлять непрерывное аналитическое покрытие эмитента или ценных бумаг эмитента, ООО «Ренессанс Брокер» и его аффилированные лица вправе выступать или выступали в качестве «маркет-мейкеров» в отношении ценных бумаг или иных финансовых инструментов, указанных в настоящем материале, или ценных бумаг, являющихся базовым активом, или связанных с такими ценными бумагами. Работники ООО «Ренессанс Брокер» или его аффилированные лица вправе выступать или выступали в качестве должностных лиц или директоров соответствующих компаний. ООО «Ренессанс Брокер» и его аффилированные лица были вправе и могут взаимодействовать или предоставлять инвестиционно-банковские услуги, услуги по рынку капитала, консультационные услуги или иные финансовые услуги соответствующим компаниям. При этом, в ООО «Ренессанс Брокер» установлены и поддерживаются информационные барьеры, такие как «китайские стены», с целью контроля за потоком информации между подразделениями и отделами ООО «Ренессанс Брокер», а также между аффилированными лицами. ООО «Ренессанс Брокер» придерживается политики недопущения конфликта интересов, предназначенной для предотвращения использования выгоды в корпоративных или личных целях и во избежание причинения существенного ущерба интересам клиентов вследствие различных видов деятельности ООО «Ренессанс Брокер».

В случае если настоящий материал является спонсируемой аналитикой, о чем будет специально указано на первой странице данного материала, ООО «Ренессанс Брокер» получил вознаграждение от компании или иного эмитента ценных бумаг за подготовку данного аналитического продукта. Для того, чтобы обеспечить непредвзятость и неподконтрольность спонсируемой аналитики, мы применим при подготовке таких продуктов специальные процедуры. Характер наших взаимоотношений с компанией или иным эмитентом при подготовке спонсируемой аналитики определяется соглашениями, в которых учитывается более значительный риск возникновения конфликта интересов, чем при подготовке независимых исследований и аналитических материалов, за которые ООО «Ренессанс Брокер» не получает вознаграждения от компании или иного эмитента. Спонсируемая аналитика предназначена исключительно для институциональных или профессиональных инвесторов и не рассматривается в качестве приемлемого продукта для розничных или некавалифицированных инвесторов. Спонсируемая аналитика также не должна восприниматься как финансовое или инвестиционное консультирование.

Указанная в материале информация не предназначена для распространения неограниченному кругу лиц и не может быть воспроизведена, повторно распространена или опубликована полностью или частично для любой цели без письменного разрешения ООО «Ренессанс Брокер», и ни ООО «Ренессанс Брокер», ни какое-либо его аффилированное лицо не принимает какую бы то ни было ответственность за действия третьих лиц в этом отношении. Настоящая информация не может быть использована с целью создания финансовых инструментов или продуктов или любых индексов. Ни ООО «Ренессанс Брокер», ни его аффилированные лица, ни их директора, представители или работники не несут ответственность за любой прямой или косвенный убыток или ущерб, возникающий в результате использования всей указанной в настоящем материале информации или любой ее части.

Указанная информация не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией, и финансовые инструменты либо операции, упомянутые в данном материале, могут не соответствовать Вашему инвестиционному профилю. Настоящий материал не следует толковать в качестве инвестиционной, налоговой, юридической консультации, консультации по вопросам бухгалтерского учета, нормативным вопросам или иной консультации.

Настоящий материал носит конфиденциальный характер и предназначен исключительно для использования указанным(и) получателем(ями). Любое несанкционированное использование (и ссылки на него), копирование, раскрытие, хранение или распространение данного материала запрещены.

Распространение в иных юрисдикциях: распространение настоящего материала в других юрисдикциях может быть ограничено в силу закона, и лица, получающие в свое распоряжение указанный материал, должны ознакомиться с такими ограничениями и соблюдать их. Настоящий материал не предназначен для распространения на территории США, а также не может распространяться среди граждан США.

Настоящий материал не предназначен для доступа розничных инвесторов за пределами Российской Федерации.

ООО «Ренессанс Брокер», все права защищены.