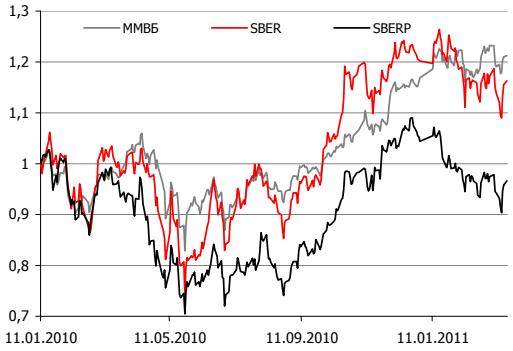
FLASH NOTE

22 МАРТА 2011

research@energ.ru

энергокапитал
инвестиционная группа

Сбербанк – эффективность бизнеса, возможность для спекуляций



Сбербанк раскрыл информацию, связанную с эффективностью деятельности и структурой портфелей в IV кв. 2010 г.

Сбербанк в 2010 г. увеличил чистую прибыль по МСФО в 7,4 раза - до 181,6 млрд. руб.

Согласно отчету банка по МСФО, доля просроченных кредитов в кредитном портфеле в IV кв. 2010 г. снизилась до 7,3% с 8,6%, зафиксированных кварталом ранее. Общие отчисления Сбербанка на создание резервов по кредитам за 2010 г. достигли 702,5 млрд. руб. Расходы на эти цели в IV кв. снизились по сравнению с III кв. в 10,4 раза и составили 3,8 млрд. руб. В итоге, отношение резерва под обесценение кредитов к кредитному портфелю банка по итогам 2010 г. составило 11,3% против 10,7% по итогам 2009 г.

Чистая процентная маржа по итогам IV кв. 2010 г. составила 6,7%, по итогам III кв. 2010 г. она была равна 6,1%.

Кредитный портфель банка за 2010 г. вырос на 12,9% до 6,19 трлн. руб. Портфель ценных бумаг увеличился за 2010 г. на 71,4% до 1,824 трлн. руб.

Таким образом, не смотря на ожидаемые изменения, связанные с резким увеличение чистой прибыли, Сбербанк преподнес инвесторам и ряд ярких сюрпризов, связанных с качеством портфелей и эффективностью их управления. Мы считаем, что текущая структура баланса Сбербанка тенденция к росту чистой процентной маржи и кредитного портфеля позволит банку в 2011 г. не только превысить прогноз прибыли при консервативном сценарии развития (200-220 млрд. руб.), но и заметно улучшить позитивный сценарий работы банка в 2011 г. (230-250 млрд. руб.)

Напомним: *Прогноз развития банка на 2011 г., подготовленный менеджментом, основан на среднем уровне процентной маржи в 5,8-6,0%, росте кредитного портфеля около 15%, а также начале роспуска резервов, созданных в кризисный период.*

В результате, мы считаем, что Сбербанк способен увеличить прибыль на 37,7% до 250 млрд. руб. даже без учета фактора роспуска резервов. Последнее хотелось бы прокомментировать несколько подробнее: высвобождать резервы банк планирует в период с 2011 по 2013 гг., причем, по словам финансового директора банка господина Карамзина, основной пик роспуска в 2011 г. придется на середину года (результаты будут учтены в отчетах за II и III кв. 2011 г.). В эти два периода банк может зафиксировать несколько десятком млрд. руб. дополнительной прибыли.

Рыночные мультипликаторы компаний сектора

Компания	Тикер	P/E	P/BV	P/Assets	Текущая цена	Прогнозная цена	Потенциал
Сбербанк АО	SBER	7,02	2,75	0,30	100,54	130,00	29,30%
Сбербанк ПА	SBERP	-	-	-	69,75	99,15	42,2%
ВТБ	VTBR	12,61	1,97	0,28			
Банк СПб	BSPB	5,80	1,81	0,19			
Банк Возрождение	VZRZ	12,19	1,82	0,20			

Источник: Bloomberg, ИК Энергокапитал

Таким образом, с нашей точки зрения, будут чрезвычайно эффективны покупки акций банка на среднесрочную перспективу на ожидании благоприятных отчетов за II-III кв. 2011 г.

Подводя итог, стоит отметить, что ключевыми драйверами роста акций Сбербанка в 2011 г. станут:

- Роспуск резервов по просроченным кредитам.
- Снижение уровня просрочки.
- Рекордные значения прибыли и кредитного портфеля.
- Программа размещения GDR.
- Приватизация части госпакета акций.

Краткосрочный позитив в акции банка может также принести возможность выкупа у Василия Анисимова 20% акций Металлоинвеста за $2,5 млрд. Слухи о возможности покупки доли в металлургическом холдинге с дисконтом 60% к его оценочной стоимости появились на рынке во вторник 22 марта. Сделка потенциально может принести Сбербанку до 37 млрд. руб. чистой прибыли.

ИНВЕСТИЦИОННАЯ ГРУППА ЭНЕРГОКАПИТАЛ

Центральный офис компании
в Санкт-Петербурге:

190031, Санкт-Петербург, ул. Ефимова 4а,
б/ц "Мир", вход отдельный
(недалеко от ст.м. «Садовая» и «Сенная пл.»)
Время работы: с 10.00 до 19.00, кроме сб и вс

Тел. (812) 329-55-92
Факс (812) 329-55-64
E-mail: info@energ.ru
www.energ.ru

Коммерческое управление	
Михаил Бабарин Директор департамента	babarin@energ.ru +7 (812) 329-55-92
Константин Ермоленко Зам. руководителя управления по инвестиционной политике	ermolenko@energ.ru +7 (812) 325-03-08
Отдел управления благосостоянием	
Виталий Горлатов Начальник отдела	+7 (812) 329-17-29
Олег Кочиерь Зам. Начальника отдела	kochier@energ.ru +7 □812) 329-17-2□
Елена Копосова Прием он-лайн поручений	+7 (8□2) 329-17-94
Отдел инвестиционного моделирования	
Александр Игнатюк Начальник отдела	ai@energ.ru +7 (812) 441-29-27
Василий Копосов Специалист отдела	koposov@energ.ru +7 (812) 441-29-27
Муньос Марсело Специалист отдела	marcelo@energ.ru +7 (812) 441-29-27
Управление активами на рынке ценных бумаг	
Дмитрий Аксенов Заместитель генерального директора по рынку ценных бумаг	aks@energ.ru +7 (812) 32□-17-73
Александр Павлов Начальник отдела управления на рынке ценных бумаг	a_pavlov@energ.ru +7 (812) 329-17□73
Клиентский отдел	
Татьяна Ершова Начальник отдела	ersh@energ.ru +7 (81□) 329-55-94
Анна Филиппова Ведущий специалист	filippova@energ.ru +7 (812) 329-17-72
Отдел доступа к торговым площадкам	
Андрей Андреев Начальник отдела	and@energ.ru +7 (812) 329-53-08
Дарья Воронова Администратор NetInvestor/Quik	+7 (812) 329-44-46
Департамент продаж и регионального развития	
Денис Костин Директор департамента	denis@energ.ru +7 (495) 223-52-09
Департамент по работе с институциональными инвесторами в РТС	
Владимир Ермолаев Директор департамента	ermolaev@energ.ru

Обращаем Ваше внимание, что информация и выводы, содержащиеся в настоящей публикации, были подготовлены специалистами брокерского департамента ИК Энергокапитал и предназначаются исключительно для сведения клиентов компании. Несмотря на то, что были приложены значительные усилия, чтобы сделать информацию, содержащуюся в настоящей публикации, как можно более достоверной и полезной, ИК Энергокапитал не претендует на ее полноту и точность. Компания и любые из ее представителей и сотрудников могут, в рамках закона, иметь позицию или какой-либо иной интерес (включая покупку или продажу своим клиентам на принципиальной основе) в любой сделке, в любых инвестициях прямо или косвенно упомянутых в предмете настоящей публикации. Ни ИК Энергокапитал, ни кто-либо из ее представителей или сотрудников не несет ответственности за любой прямой или косвенный ущерб, наступивший в результате использования настоящей публикации или ее содержания.

Необходимо помнить, что любые инвестиции, упомянутые в настоящей публикации, могут быть связаны со значительным риском, могут оказаться неликвидными или неприемлемыми для всех инвесторов. Стоимость или доход от любых инвестиций, упомянутых в настоящей публикации, могут изменяться под воздействием рыночных и иных факторов. Прошлые результаты не являются показателем будущих результатов. Возможность инвестирования в какие-либо ценные бумаги или инструменты, упомянутые в настоящей публикации следует рассматривать только инвесторам, обладающим значительными знаниями и опытом в финансовых вопросах и бизнесе, и способным оценить преимущества и риски, связанные с инвестированием в российские ценные бумаги.

ОФИСЫ КОМПАНИИ ЭНЕРГОКАПИТАЛ

энергокапитал
инвестиционная группа

Филиал компании в г. Архангельск
163000, Архангельск,
пл. Ленина, д.4, офис 407
+7 (8182) 63-63-30, +7 (8182) 21-54-14
arhangelsk.doc@energ.ru

Филиал компании в г. Краснодар
450000, Краснодар,
ул. Красная-Северная, д. 160-354
+ 7 (8612) 51-21-23
krasnodar@energ.ru

Филиал компании в г. Москва
109017, Москва,
Малый Толмачёвский пер., д. 10, офис 9
+ 7 (495) 223-52-09 + 7 (495) 223-52-08
dkostin@col.ru

Филиал компании в г. Мурманск
183038, Мурманск,
ул. Воровского, д. 5/23, офис 310
+ 7 (8152) 28-2425, + 7 (8152) 28-2424
murmansk.doc@energ.ru

Филиал компании в г. Оренбург
460000, Оренбург,
ул.Краснознаменная, д.22, офис 901
+ 7 (3532) 77-26-35, + 7 (3532) 77-40-56
+ 7 (3532) 77-33-34
orenburg.doc@energ.ru

Филиал компании в г. Череповец
162600 Вологодская область, г. Череповец,
ул. Ленина, д. 53, 2 этаж, офис 11
+ 7 (8202) 55-44-91, + 7 (8202) 54-07-93
cherepovets@energ.ru

Филиал компании в г. Ярославль
150003, Ярославль,
ул. Республиканская, д. 3,
центральный корпус (Красный Маяк), 2 этаж
+ 7 (4852) 72-02-28, + 7 (4852) 73-90-93
yaroslavl@energ.ru

Филиал компании в г. Тольяти
445000, Тольяти,
Новый проезд, д. 3,
ДЦ "ГРАНД СИТИ", офис 304
+ 7 (8482) 77-44-11, + 7 (8482) 77-47-11