1 июня 2011

Сбербанк недооценивают

Доходность Сбербанка в 1,5-2 раза выше, чем у международных аналогов

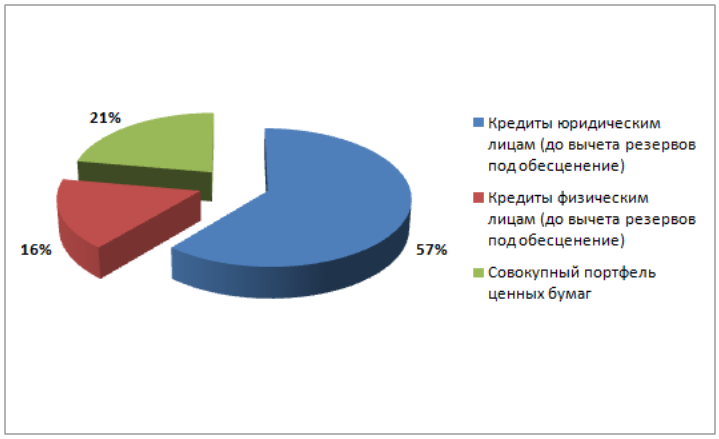
Александра Лозовая Читать на сайте

Сбербанк опубликовал отчет по МСФО за первый квартал 2011 года. Высокая прибыль банка не разочаровала инвесторов. На мой взгляд, справедливая цена Сбербанка на 20-25% выше текущих значений.

В первом квартале активы банка выросли (+0,8% с начала года) преимущественно за счет роста кредитного портфеля (+2,4%). При этом розничные кредиты росли быстрее корпоративных. Резервы на возможные потери по ссудам продолжили сокращаться (-3,4% с начала года). Отношение резервов под обесценение кредитного портфеля к совокупному кредитному портфелю составило 10,7% против 11,3% в начале года.

Размер совокупного портфеля ценных бумаг немного сократился (-0,6% с начала года) преимущественно из- за сокращения доли облигаций Банка России. Доля БОБРов в портфеле Сбербанка на 31 марта 2011 года составила 19,1%. Банк нарастил долю корпоративных облигаций довольно существенно — до 22,5%. Это хороший знак и для Сбербанка (корпоративные облигации приносят больший доход, чем государственные), и для экономики в целом, поскольку приобретение корпоративных облигаций российских эмитентов является альтернативной формой кредитования.

Основные статьи активов Сбербанка на 31 марта 2011 года :



Обязательства банка незначительно сократились (-0,3% с начала года), что вызвано оттоком средств корпоративных клиентов (-3,1% с начала года). А население, напротив, продолжает нести деньги в Сбербанк, несмотря даже на крайне низкие ставки (объем средств физических лиц вырос на 1,1%).

Ставки по депозитам в перспективе до конца года немного подрастут . Это позволит банку сохранять высокие темпы прироста средств частных лиц и одновременно притормозить отток средств корпоративных клиентов.

Основные статьи обязательств Сбербанка на 31 марта 2011 года :



Чистая прибыль банка составила 86,8 млрд рублей. Прогноз менеджмента по чистой прибыли на 2011 год — 250 млрд рублей. Таким образом, только за первый квартал Сбер выполнил прогноз на 35%. Скорее всего, чистая прибыль банка станет выше ожиданий и составит около 300 млрд рублей.

При текущих ценах (98 рублей по обыкновенным и 66 по привилегированным акциям), Сбербанк торгуется с коэффициентом 2,0 к собственному капиталу (P/ B) и P/ E на уровне 9,7. В сравнении с международными аналогами это средние показатели. Однако доходность активов и капитала Сбера в 1,5-2 раза выше средних значений. Логично предположить, что с такой доходностью Сбер должен стоить дороже, и его сравнительные коэффициенты P/ B и P/ E справедливо было бы видеть у максимальных, а не у средних значений.

Сравнение Сбербанка с международными аналогами :

Наименование	Рыночная капитализация, млрд USD	P/E	P/B	ROE	ROA
Сбербанк	78	9.7	2.0	34%	4.0%
Itau Unibanco Banco Holding	103	11.9	2.4	23%	2.1%
Banco do Brasil	52	6.6	1.6	27%	1.5%
Banco Bradesco	75	11.2	2.4	23%	1.8%
Industrial and Commercial Bank of China	297	7.3	1.5	22%	1.3%
Среднее значение	**121**	**9.3**	**2.0**	**26%**	**2%**

На мой взгляд, справедливая цена Сбербанка на 20-25% выше текущих значений. Рекомендация — «покупать», целевые уровни до конца года — 118-123 рублей за обыкновенную и 80-83 рублей по привилегированным акциям.

Вы можете обратиться напрямую к аналитикам Инвесткафе по вопросам, входящим в сферу их компетенции:

Семен Бирг , генеральный директор
макроэкономика, валютный рынок, электроэнергетика, корпоративное управление, стратегия
birg@investcafe.ru , +7 910 424-85-89

Дмитрий Адамидов, со- руководитель аналитического отдела
нефтяной сектор, транспорт, недвижимость
da@investcafe.ru , +7 985 766-05-74

Георгий Воронков, аналитик
телекоммуникации и ИТ, электроэнергетика
voronkov@investcafe.ru , +7 964 560-87-45

Антон Сафонов , аналитик
макроэкономика, потребительский сектор, строительство
safonov@investcafe.ru, +7 962 900-60-21

Григорий Бирг , аналитик
валютный рынок, международные рынки, нефтяной сектор
gb@investcafe.ru , 720-03-65

Максим Лобада , аналитик
металлургия, автопром
lobada@investcafe.ru , +7 964 560-79-91

Александра Лозовая , заместитель начальника аналитического отдела
финансовый сектор, валютный рынок, макроэкономика
avh@investcafe.ru , +7 964 561-04-99

Анастасия Соснова , аналитик
нефтегазовый сектор, нефтехимия, черная металлургия
sosnova@investcafe.ru, +7 916 060-03-92

Олег Малкин, юрист
налоговое законодательство, корпоративная практика, конфликты акционеров и другие юридические вопросы
ol.malkin@gmail.com , +7 903 672-97-55

Дмитрий Шилов , юрист
налоговое законодательство, корпоративная практика, конфликты акционеров и другие юридические вопросы
d.shylov@gmail.com , +7 916 475-10-54

Независимое аналитическое агентство «Инвесткафе»

Адрес: 125047 Москва, 4- й Лесной пер., д.4, Капитал Плаза, оф.508

тел.: +7 495 792-06-19 | факс: +7 495 225-85-00 | info@investcafe.ru

Генеральный директор: **Семен Бирг** sb@investcafe.ru

Руководитель проекта: **Артем Каминский** ak@investcafe.ru +7 903 745-39-34

Аналитический отдел: **Александра Лозовая** research@investcafe.ru +7 964 561-04-99

Аналитическая информация, представленная в настоящем документе, предназначена исключительно для информационных целей и ни при каких обстоятельствах не должна использоваться или рассматриваться как оферта или предложение делать оферты. Несмотря на то, что аналитическая информация подготовлена с максимальной тщательностью, ни ООО « Инвесткафе », ни аналитики сайта – авторы информации не предоставляют никаких прямых или косвенных заверений или гарантий в отношении достоверности и полноты аналитической информации. Ни ООО « Инвесткафе », ни аналитики сайта – авторы информации не несут никакой ответственности за любые прямые или косвенные убытки от использования аналитической информации, опубликованной на сайте либо представленной в настоящем бюллетене.