



# СБЕРБАНК

Company  
Note

## ДЕРЖАТЬ

Потенциал роста: 15%  
Целевая цена: \$4.71 (конец года),  
\$5.20 (12M)

Аналитик: Ольга Беленькая  
belenkayao@sovlink.ru

### Stock data

Ticker	Sber	M.Cap, \$ mn	88,398
Shares Ords '000	21,586,948	Free Float, %	40
Shares Pref '000	1,000,000	Free Float, \$ mn	35,359
Bid Ords, \$	4.06	Offer Ords, \$	4.19
Bid Prefs, \$	2.86	Offer Prefs, \$	2.93

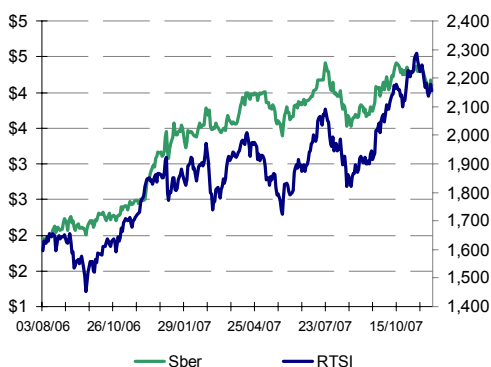
### Market performance

		1 month	6 months
Absolute	Ords	-1.8%	21.7%
Relative to RTSI	Ords	-4.3%	-6.7%
Price range, \$			
High	Ords	4.36	4.42
Low	Ords	4.00	3.39

### Financials, 2007E

Assets, \$ mn	192,906	ROE	23.8%
Book Value, \$ mn	25,105	P/E	20.9
Net income, \$ mn	4,388	P/BV	3.6

### Динамика акций Сбербанка относительно индекса РТС



Источник: РТС

## Готовится к смене команды

- Сегодня, 28 ноября, состоится собрание акционеров Сбербанка, на котором ожидается отставка действующего главы банка А. Казьмина и утверждение нового президента – Г. Грефа. Накануне, 27 ноября первый зампред Сбербанка А. Алешкина провела телефонную конференцию с аналитиками инвестбанков относительно финансовых результатов банка за октябрь и прогнозов до конца года.

- В октябре банк получил рекордную чистую прибыль по РСБУ (31.4 млрд руб, что примерно в 3.5 раза выше среднемесячного уровня за 9 мес. 2007 г.), в результате годовой план (112 млрд руб) был перевыполнен за 10 месяцев. По словам первого зампреда Сбербанка А. Алешкиной, из общей суммы доходов за октябрь в 67.3 млрд. руб. 48% этих доходов относятся к доходам от кредитования, а 41% (27.5 млрд руб) – доходы по ценным бумагам (прежде всего, доходы от реализации портфелей государственных и корпоративных ценных бумаг, принадлежавших банку). В то же время в октябре несколько ускорился и рост доходов от кредитования вследствие заметного роста ссудного портфеля в 3-м квартале.

- По словам А. Алешкиной, правление банка считает целесообразным отложить листинг GDR на (LSE) с февраля 2008 г. на второй квартал, дано распоряжение о проведении тендера. Перенос сроков связан с неблагоприятной конъюнктурой мировых рынков, а также, вероятно, с предстоящей сменой руководства банка.

- Сбербанк скорректировал прогнозы чистой прибыли на 2007 год по сравнению с оценками, озвученными руководством банка в конце октября (по РСБУ - с 112 млрд руб до 116-120 млрд руб., по МСФО - с 100 млрд руб до 95 млрд руб). Изменения связаны с учетной политикой (переход на метод начисления и отражение в расходах 2007 г. части расходов будущего года).

- На наш взгляд, хотя снижение прогноза по чистой прибыли (МСФО) является не слишком приятным сюрпризом для инвесторов, оно носит технический характер и будет компенсировано более стабильным ростом чистой прибыли будущего года. Мы позитивно оцениваем частичную замену портфеля ценных бумаг банка более доходными активами. Поэтому мы сохраняем в силе рекомендацию «Держать» для обыкновенных акций с целевой ценой \$4.71 (на конец года) и «Покупать» для привилегированных (целевая цена \$3.53 на конец года).



Сегодня, 28 ноября, состоится собрание акционеров Сбербанка, на котором ожидается отставка действующего главы банка А. Казьмина и утверждение нового президента – Г. Грефа. Накануне, 27 ноября первый зампред Сбербанка А. Алешкина провела conference call с аналитиками инвестбанков относительно финансовых результатов банка за октябрь и прогнозов до конца года.

## 1. Аномально высокие доходы в октябре

В октябре банк получил рекордную чистую прибыль по РСБУ (31.4 млрд руб, что примерно в 3.5 раза выше среднемесячного уровня за 9 мес. 2007 г.), в результате годовой план (112 млрд руб) был перевыполнен за 10 месяцев. По словам первого зампреда Сбербанка А. Алешкиной, банк заработал за октябрь доходы в 67.3 млрд. руб. (для сравнения - 30 млрд руб - за октябрь прошлого года и 41 млрд – среднемесячное значение за 9 мес 2007 г.) . 48% этих доходов относятся к доходам от кредитования, а 41% (27.5 млрд руб) – доходы по ценным бумагам (процентные плюс доходы от реализации портфелей государственных и корпоративных ценных бумаг, принадлежавших банку).

Из 27.5 млрд руб доходов по ценным бумагам лишь 2.4 млрд руб приходятся на процентный доход, остальное – доходы от переоценки и реализации. Основная доля доходов (22.6 млрд руб) приходится на продажу еврооблигаций.

Как сообщила А. Алешкина, реализация портфеля была, с одной стороны, инициирована ЦБ РФ в связи со сложной ситуацией с ликвидностью на рынке МБК в сентябре-октябре. Разрыв ликвидности составлял около 300 млрд руб, и Сбербанк за счет операций межбанковского кредитования восполнял дефицит ликвидности на рынке в размере 70-155 млрд руб. Для мобилизации свободных ресурсов потребовалась продажа ценных бумаг – руководство банка оценивает объем реализованных бумаг на уровне 10% имеющегося портфеля (примерно 50 млрд руб из 417 млрд руб на 01.10.2007 г.). С другой стороны, банк также был заинтересован в замещении низкодоходных ценных бумаг (доходность на уровне 5-5.5%) более доходными операциями МБК (7.5-8%). Впоследствии средства от продажи ценных бумаг, вероятно, будут использованы банком для расширения ссудного портфеля, поскольку средства, привлеченные в ходе SPO, уже полностью размещены в виде кредитов клиентам. До конца года банк не планирует новых продаж ценных бумаг, считая, что ситуация с ликвидностью улучшится благодаря мерам ЦБ и приходу на рынок дополнительных бюджетных средств. В 2008 г., однако, подобные операции могут повториться с учетом избыточного портфеля низкодоходных ценных бумаг и целесообразности их замещения более доходными активами. За 4-й квартал доход от реализации ценных бумаг по РСБУ прогнозируется банком в размере 32 млрд руб, по МСФО вследствие различий в отражении стоимости ценных бумаг доходы будут скромнее – 12-15 млрд руб.

Помимо крупных разовых доходов, в октябре ускорился и рост доходов от кредитования вследствие активного роста кредитного портфеля в 3-м квартале.

	октябрь 2007	октябрь 2006	среднемес 9 мес 2007
Корпоративные клиенты, млрд. руб	19.4	13.8	18.3
прирост		40.6%	6.0%
Физ лица, млрд руб	12.3	9.9	10.9
прирост		24.2%	12.8%
Всего, млрд руб	31.7	23.7	29.2
прирост		33.8%	8.6%

## 2. Прогнозы финансовых результатов на 2007 г.

Сбербанк скорректировал прогнозы чистой прибыли на 2007 год по сравнению с оценками, озвученными руководством банка в конце октября.

	прогноз 31.10.2007	текущий прогноз
Чистая прибыль (МСФО), млрд руб	не менее 100	95-110
Чистая прибыль (РСБУ), млрд руб	не менее 112	116-120



Изменения связаны с учетной политикой. В связи с указанием ЦБ РФ 142-Т по переходу банковского бухучета с 2008 г. с кассового метода на метод начисления, в будущем году у банка должно было бы отразиться значительное увеличение расходов, которые ранее учитывалось как расходование фондов. Учитывая предстоящую смену команды менеджмента, было принято решение перенести часть прочности финансовых показателей за 2008 г. Таким образом, ухудшение показателей этого года будет компенсировано более высокими значениями прибыли будущего года. По РСБУ, тем не менее, прогноз чистой прибыли увеличен (за счет крупных доходов от реализации портфеля ценных бумаг), однако без перенесенных расходов он составил бы около 135 млрд руб.

Объем подобных дополнительных расходов по РСБУ оценивается в 25 млрд руб (события после отчетной даты, оплата труда, создание резервов на вновь выдаваемые кредиты, доходы по которым будут поступать в 2008 г.). По МСФО эти дополнительные расходы оцениваются в 12-15 млрд руб. Однако в новом прогнозе прибыли МСФО (95 млрд руб) учитываются также дополнительные расходы в 15 млрд руб, которые менеджмент предлагает отразить за 2007 г (прежде всего, бонусы сотрудникам за 4 квартал). Решение по этим расходам будет принимать новый менеджмент, поэтому если они будут одобрены, банк прогнозирует чистую прибыль в 95 млрд руб., если нет – в 110 млрд руб. На наш взгляд, даже при консервативном сценарии чистая прибыль будет несколько выше прогноза менеджмента – вероятно, около 100 млрд руб.

По прогнозу Алешкиной, в 2008 г. чистая прибыль по РСБУ составит не менее 130 млрд руб (при текущем объеме ссудного портфеля и портфеля ценных бумаг, т.е. отсутствии роста).

### 3. GDR

По словам А. Алешкиной, правление банка считает целесообразным отложить листинг GDR на (LSE) с февраля 2008 г. на второй квартал, дано распоряжение о проведении тендера. Перенос сроков связан с неблагоприятной конъюнктурой мировых рынков, а также, вероятно, с предстоящей сменой руководства банка.

**Выводы:** На наш взгляд, хотя снижение прогноза по чистой прибыли (МСФО) является не слишком приятным сюрпризом для инвесторов, оно носит технический характер и будет компенсировано более стабильным ростом чистой прибыли будущего года. Мы позитивно оцениваем частичную замену портфеля ценных бумаг банка более доходными активами. Поэтому мы сохраняем в силе рекомендацию «Держать» для обыкновенных акций с целевой ценой \$4.71 (на конец года) и «Покупать» для привилегированных (целевая цена \$3.53 на конец года).



## Рекомендации по ценным бумагам

<b>STRONG BUY:</b>	Потенциал роста более 25%, степень уверенности «высокая» / потенциал роста более 100%, степень уверенности «низкая»
<b>BUY:</b>	Потенциал роста 15-25%, степень уверенности «высокая» / потенциал роста 25-100%, степень уверенности «низкая»
<b>HOLD:</b>	Потенциал роста менее 15%, степень уверенности «высокая», потенциал роста менее 25%, степень уверенности «низкая»
<b>SELL:</b>	“Справедливая цена” на уровне или ниже текущего курса

**ООО СОВЛИНК**  
Тел.: +7 495 967 1300  
Факс: +7 495 967 1311

Кремлевская набережная, д. 1, стр. 2,  
Москва 119019, Россия

[www.sovlink.ru](http://www.sovlink.ru)  
[research@sovlink.ru](mailto:research@sovlink.ru)

©2007г., ООО “Совлинк”. Содержащаяся в настоящей Аналитической Справке информация (“Информация”) не является рекламой ценных бумаг или рекламой эмитента и не может рассматриваться как таковая. Информация предназначена исключительно для личного пользования клиентов ООО “Совлинк” или иных согласованных с ООО “Совлинк” лиц. Информация не предназначена для граждан США или юридических лиц, зарегистрированных в США. Ничто в настоящей Информации не должно и не может толковаться как информация, предназначенная для неопределенного круга лиц.

Информация носит исключительно ознакомительный/аналитический характер и не может толковаться как рекомендации ООО “Совлинк” по покупке или продаже ценных бумаг. Информация не может служить основанием и на нее нельзя ссылаться при совершении каких-либо действий по осуществлению инвестиций. ООО “Совлинк” не несет ответственности за действия, осуществленные на основе Информации. Настоящая Аналитическая Справка не содержит оферты или предложения делать оферту на покупку или продажу каких-либо ценных бумаг, опционов, фьючерсов или иных деривативов, имеющих в качестве базового актива такие ценные бумаги.

Настоящая Аналитическая Справка не учитывает специфику инвестиционных целей, финансовой ситуации и частных интересов какого-либо лица, которое может получить настоящую Аналитическую Справку. Инвесторам следует обращаться за получением финансовых консультаций по вопросам целесообразности осуществления инвестиций в какие-либо ценные бумаги, указанные в настоящей Аналитической Справке, им также следует осознавать, что заявления в отношении будущих планов могут не реализоваться. Инвесторам следует иметь в виду, что доход от таких ценных бумаг, если таковой имеется, может изменяться, и что цена или стоимость любой ценной бумаги может увеличиваться или уменьшаться. В силу этого инвесторы могут в итоге получить меньше, чем они первоначально инвестировали. Прошлые показатели деятельности не обязательно определяют будущие показатели деятельности. Курсы обмена валют могут негативно повлиять на цену, стоимость или доход на любую ценную бумагу, указанную в настоящей Аналитической Справке. Пожалуйста, обратите внимание на то, что инвестиционная деятельность на развивающихся рынках отличается высокой степенью риска, и инвесторы обязаны проводить свои собственные исследования перед тем, как принимать инвестиционные решения.

Лица, подготовившие данную Аналитическую Справку, или ООО “Совлинк” могут держать как короткие, так и длинные позиции по любым, упоминавшимся в данной Аналитической Справке ценным бумагам, а также могут принимать участие в инвестиционной деятельности упоминавшихся в данной Аналитической Справке компаний.

При подготовке настоящей Аналитической Справки лицо(а), подготовившее данную Аналитическую Справку, исходило из того, что упомянутые в настоящей Аналитической Справке эмитенты раскрывают информацию в объеме и порядке, которые предусмотрены законодательством Российской Федерации о ценных бумагах для эмитентов, публично размещающих ценные бумаги.

Данная Аналитическая Справка и Информация основаны исключительно на общедоступной информации, которая представляется надежной, однако ООО “Совлинк” не дает никакой гарантии того, что эта информация является точной или полной, а потому не следует полагаться на нее как на точную или полную. ООО “Совлинк” не дает никакой гарантии ни относительно того, что все читатели получают эту Аналитическую Справку одновременно, ни относительно того, что ООО “Совлинк” будет обновлять данный материал на регулярной основе, а также исправлять неточности, содержащиеся в данной Аналитической Справке.