

Авторы отчета:

 Бельская Ольга, аналитик по финансовому сектору,
belenkayao@sovlink.ru

Сбербанк, итоги conference call

ПОКУПАТЬ
SBER
Целевая цена: US\$ 4.5
Потенциал роста: 73%
Stock data

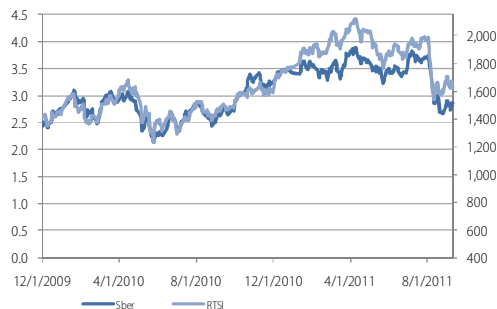
Ticker	SBER	M.Cap, \$ mn	56558
Shares Ords'000	21586948	Free Float, %	40
Shares Pref '000	1000000	Free Float, \$ mn	22623
Bid O ds, \$	2.30	Offer Ords, \$	2.90

Market performance

		1 month	6 months
Absolute	Ords	-14.4%	-26.6%
Relative to RTSI	Ords	-16.3%	-7.0%
Price range, \$			
High	Ords	3.06	3.88
Low	Ords	2.62	2.62

Financials, 2011E

Assets, \$ mn	343,934	P/E	6.2
Book value, \$ mn	42,851	P/BV	1.3
Net income, \$ mn	9,171	ROE	24.5%

Динамика стоимости акций


Источник: РТС

12 сентября Сбербанк презентовал проект приобретения Volksbank International (VBI) и провел телеконференцию для аналитиков с участием CFO банка А. Карамзина, старшего вице-президента Д. Бугрова и зампреда правления С. Горкова.

Основные положения:

1. Сбербанк приобретает 100% VBI, за исключением румынского подразделения, за 1.0 балансовой стоимости капитала. Базовая цена составляет 585 млн евро, что соответствует балансовой стоимости капитала банка на 31.12.2010 г., возможна дополнительная выплата до 60 млн евро по результатам 2011 г.
2. Краткая характеристика VBI – действует в 8 странах ЦВЕ, входит в топ-10 в Хорватии, Чехии, Словакии, Боснии и Герцеговине и в топ-15 – в Венгрии, Сербии и Словении. Имеет сильные позиции в ритейле и обслуживании малого и среднего бизнеса (SME). Наиболее крупные активы (за исключением румынского подразделения) расположены в Чехии, Словакии и Венгрии.
3. Наиболее ранняя ожидаемая дата закрытия сделки – 4Q11, не позднее 15.02.2012. Закрытие сделки предполагает замещение Сбербанком фондирования VBI со стороны действующих акционеров на 2,5 млрд евро, а с учетом предоставления акционерами Сбербанку 5-летнего фондирования на 500 млн евро, чистое фондирование со стороны Сбербанка составит 2 млрд евро. Сбербанк планирует ребрендинг VBI в течение 1 года после закрытия сделки.
4. По данным годового отчета, в 2010 г. VBI получил убыток в 21.8 млн евро вследствие необходимости увеличения провизий по кредитам, списания гудвилла украинской «дочки» и отложенных налоговых выплат. По данным неаудированной отчетности, приводимой в презентации Сбербанка, банк, с исключением румынского подразделения, заработал в прошлом году 10 млн евро чистой прибыли. В 1П11 чистая прибыль (без румынского подразделения) составила 16 млн евро, что соответствует годовой рентабельности капитала примерно на уровне 5,5%.
5. VBI существенно зависит от фондирования со стороны банков – по данным годового отчета, соотношение Loans/Deposits по итогам 2010 г. превышало 190% (включая румынское подразделение), без учета румынского подразделения – 158%. Между тем, возможности действующих акционеров по поддержке VBI, очевидно, сокращаются – контролирующий акционер VBI Oesterreichische Volksbanken-AG в ходе стресс-

- тестирования крупнейших европейских банков показал неудовлетворительный результат для худшего стресс-сценария. В этой связи приобретение VBI по привлекательной цене (1.0X BV) Сбербанком, обладающим отличными возможностями замещения фондирования, имеет экономический смысл для всех сторон сделки.
6. По словам старшего вице-президента Сбербанка Д. Бугрова, кредитный портфель VBI структурирован следующим образом: розничные кредиты – 52%, корпоративные кредиты (в основном SME) – 46%, остальное – 2%. Концентрация кредитного портфеля является низкой. Доля неработающих кредитов NPL составляет 15% (без учета румынского подразделения), что является высоким уровнем кредитных рисков. Его качество, по словам представителей Сбербанка, постепенно улучшается, но еще нуждается в уточнении, которое Сбербанк проводит в ходе due diligence. Между тем, согласно презентации Сбербанка, доля сформированных провизий на потери по ссудам VBI составляет всего лишь 3,9% от общего объема кредитов, т.е. коэффициент покрытия неработающих кредитов провизиями составляет лишь 26%, что означает существенные потребности в создании дополнительных резервов.
 7. Портфель ценных бумаг VBI не содержит существенных вложений в западноевропейские суверенные облигации, нет существенных инвестиций в долги PIIGS. Однако он включает суверенные долги восточноевропейских стран, в которых банк ведет бизнес. По итогам 2H11 Сбербанк не ожидает существенных убытков по портфелю ценных бумаг VBI, если долгой кризис не распространится на Восточную Европу.
 8. Потенциальная синергия для Сбербанка – выход на восточноевропейский банковский рынок, привлекательный с точки зрения размеров и потенциала роста. Приобретение VBI предоставляет Сбербанку немедленный доступ к 8 странам региона и платформу для дальнейшего роста. Основные виды синергии Сбербанк видит в трансграничных операциях корпоративных клиентов в России, СНГ и странах ЦВЕ, расширении корпоративного и инвестбанковского бизнеса, дальнейшем развитии ритейла (в частности, кредитные карты) и SME.
 9. Потенциальные риски для Сбербанка ограничены – увеличение совокупных активов примерно на 4%, влияние на достаточность капитала 1-го уровня – около 0,5% при условии полных дополнительных выплат (60 млн евро).
 10. Выделение румынского подразделения завершится перед закрытием сделки, до конца 3Q11
 11. 8 сентября, при подписании юридически обязывающих документов по сделке с VBI, глава Сбербанка Г. Греф обозначил еще 2 стратегические цели M&A в Европе – Турция и Польша. В обоих случаях масштабных приобретений не планируется. По словам Д. Бугрова, конкретные переговоры сейчас не ведутся.

Вывод – на наш взгляд, сделка соответствует бизнес-стратегии Сбербанка, открывает ему доступ на международные рынки за пределами СНГ. Несмотря на неудовлетворительно высокий

уровень неработающих кредитов VBI, который, по видимому, потребует дополнительных затрат на резервирование, сделка, по нашему мнению, не несет значительных рисков для Сбербанка в силу относительно незначительного размера поглощаемого банка в сопоставлении с масштабом Сбербанка. Ценовой диапазон сделки соответствует ранее раскрывавшимся показателям. Мы не ожидаем существенного влияния сделки на финансовые результаты Сбербанка в ближайшие годы.

Наша рекомендация по обыкновенным акциям Сбербанка составляет \$4.5 за акцию, рекомендация «Покупать».

Рекомендации по ценным бумагам

STRONG BUY:	Потенциал роста более 25%, степень уверенности «высокая» / потенциал роста более 100%, степень уверенности «низкая»
BUY:	Потенциал роста 15-25%, степень уверенности «высокая» / потенциал роста 25-100%, степень уверенности «низкая»
HOLD:	Потенциал роста менее 15%, степень уверенности «высокая», потенциал роста менее 25%, степень уверенности «низкая»
SELL:	“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
research@sovlink.ru

©2008г., 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.