

Авторы отчета:

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

Сбербанк, итоги встречи с менеджментом

ПОКУПАТЬ
Целевая цена: US\$ 3.45
Потенциал роста: 34%
Stock data

Ticker	SBER	M.Cap, \$ mn	55478
Shares Ords'000	21586948	Free Float, %	40
Shares Pref '000	1000000	Free Float, mn	22191
Bid Ords, \$	2.48	Offer Ords, \$	2.64

Market performance

		1 Month	6 months
Absolute	Ords	-3,2%	-29,0%
Relative to RTSI	Ords	6,0%	-0,7%
Price range, \$			
High	Ords	2,92	3,74
Low	Ords	2,41	1,92

Financials, 2011E

Assets, \$ mn	306,792	P/E	5,6
Book value, \$ mn	39,599	P/BV	1,4
Net income, \$ mn	9,899	ROE	25,8%

Динамика стоимости акций


Источник: РТС

SBER

- 13 декабря 2011 г. топ-менеджмент Сбербанка провел ежегодную встречу с аналитиками на тему: «Стратегия развития до 2014 года – обзор результатов третьего года реализации».

- Банк представил обзор основных достижений и задачи на 2012 г. в розничном, корпоративно-инвестиционном сегменте, международном бизнесе, IT и операционном сегменте.

- Сбербанк в феврале 2012 г. завершит приобретение VBI. По словам С. Горькова, качество венгерских активов банка во 2П11 ухудшилось, и действующие акционеры обязаны внести дополнительный капитал покрытия убытков. Сохраняется интерес к польским и турецким активам, переговоры идут, однако, учитывая неблагоприятную рыночную ситуацию для европейских банков, Сбербанк ждет более привлекательных условий для покупки.

- Ускорение роста корпоративного кредитования в 4Q в значительной мере банк объясняет закрытием публичных рынков заимствований для российских компаний, что привело к росту спроса на рефинансирование долга со стороны крупнейших российских заемщиков.

- В базовом сценарии на 2012 г. менеджмент ожидает рост кредитного портфеля на 25%, как по корпоративному, так и по розничному сегменту. На наш взгляд, этот сценарий слишком оптимистичен – наш базовый прогноз предполагает рост кредитного портфеля в 2012 г. на 16%, хотя мы планируем пересмотреть его в сторону повышения.

- В базовом сценарии менеджмент ожидает снижения доли NPL в среднем на 0,6 п.п., CoR ожидается на уровне 2011 г. (близко к нулю). В случае стресс-сценария (повторение 2008-09 г. для внешнего мира) руководство банка ожидает, что негативное влияние на Россию будет существенно более мягким, и предполагает рост CoR всего до 1,0% (против 7,0% в 2009 г.). На наш взгляд, это также слишком оптимистичный прогноз – в нашем базовом прогнозе CoR 2012 г. составляет 1,2%.

- Текущие финансовые результаты банка выглядят очень привлекательно, реализация стратегии идет в целом успешно и с опережением плана. На наш взгляд, Сбербанк даже в период нестабильности на мировых рынках и роста экономических рисков имеет неоспоримые конкурентные преимущества как в России, так и в Восточной Европе. В то же время базовый прогноз менеджмента на 2012 г. представляется слишком оптимистичным, учитывая неблагоприятную ситуацию на финансовых рынках, ограничения доступа к ликвидности, высокую вероятность рецессии в еврозоне и общего замедления мировой экономики, риски снижения цен на энергоресурсы. Наша оценка 12-месячной справедливой стоимости обыкновенных акций Сбербанка составляет **\$3.45** за акцию, рекомендация «**Покупать**».

Итоги

13 декабря 2011 г. менеджмент Сбербанка провел ежегодную встречу с аналитиками на тему: «Стратегия развития до 2014 года – обзор результатов третьего года реализации».

В презентации банк привел обзор стратегических целей и мониторинг промежуточных результатов реализации за 3 года реализации стратегии. В 1Q12 банк планирует внести изменения в стратегию, исходя из бизнес-плана на 2012 г. Там может быть пересмотрена стратегия развития сети отделений – в частности, банк заинтересован в развитии более компактных офисов (аэропорты, торговые центры).

Основные стратегические цели (2009-2014) и их реализация

Индикатор	2010	11M11	Целевые значения (2014 г.)
Финансовые индикаторы			
Чистая прибыль, РСБУ	183,6 млрд руб (+15% к уровню 2007 г.)	297,6 млрд руб (+136% к уровню 2007 г.)	рост в 2-3 раза к уровню 2007 г. (126,1 млрд руб)
Рентабельность капитала, ROE	19,4%	27,6%	Не менее 20%
Доля в активах банковского сектора	27,3%	26,5%	25-30%
Cost/Income (РСБУ)	42,4%	42,7%	Max 40%
Розничный бизнес			
Кол-во продуктов на 1 клиента	2,2	2,4	Не менее 3
Доля использования удаленных каналов в структуре транзакций	55%	68%	75%
Время рассмотрения кредитных заявок	1-3 дня (для 80% заявок)	1-3 дня (для 80% заявок)	1-3 дня (для 80% заявок)
Корпоративный бизнес			
Клиентское покрытие	Менее 60%	Менее 60%	Не менее 65% крупных и средних предприятий
Время рассмотрения кредитных заявок	Начат пилотный проект новой модели кредитного процесса	Пилотный проект «Кредитный конвейер»	Снижение времени в 1,5-3 раза по сравнению с уровнем 2007 г., в зависимости от сегмента
Другие области			
Консолидация бэк-офиса и миддл-офиса	Начали работать 4 сервис центра	Начали работать 6 сервис центров, централизованно 70% операций	Консолидация 18 сервис-центров
Консолидация инфраструктуры IT	Завершен первый этап строительства основного центра обработки данных	Основной центр обработки данных начнет работу в 1Q12	Один основной и один резервный центр обработки данных
Производительность труда	По плану	По плану	100% повышение

Источник: данные компании

Основные достижения в розничном бизнесе:

В 2011 г. банк сфокусировался на развитии дистрибуции:

- системы прямых продаж и кросс-продаж страховых продуктов (число клиентов, которые приобрели страховые продукты через Сбербанк, за 9М11 выросло более чем вдвое),
- переформатирование новых офисов в соответствии с новым стилем и философией банка (700+ офисов в 2011 г.),
- изменение системы мотивации персонала в филиалах, введение стандартизированных методов контроля качества обслуживания клиентов
- сокращение очередей на 38%, среднее время ожидания для 95% клиентов сокращено до 10 мин.
- повышение доли дистанционных операций до 68%, число клиентов, использующих Сбербанк Онлайн утроилось за 9М11 и достигло 22,4 млн.

Перспективы на 2012 г.

- увеличение доли рынка в следующих сегментах – пенсионные средства (сейчас на 1-м месте «Почта России»), транзакционные, в т.ч. зарплатные, проекты, высокодоходный сегмент (upper-middle class).
- продолжение переформатирования офисов (ок. 2000)

Достижения в корпоративно-инвестиционном сегменте

- новая модель кредитования корпоративных клиентов (сокращение срока предоставления кредитов с 4-16 до 2-4 недель, рейтинговая система оценки качества в соответствии с международными стандартами, стандартизированная процедура принятия решения с участием 2-3 андеррайтеров, единая информационная база)
- полностью завершен переход на проект «кредитная фабрика» для малого бизнеса, уровень просрочки 0,15%
- в пилотном режиме начинает работать технология «кредитный конвейер» для SME (распространение стандартного механизма оценки рисков на малые и средние предприятия). В полном режиме заработает с 2012 г.

Перспективы 2012 г.

- ускоренный рост кредитования SME (в бизнес-план заложен рост кредитов малому бизнесу на 36%)
- синергия от объединения с Тройкой-Диалог (предоставление высококлассных инвестбанковских услуг традиционным корпоративным клиентам Сбербанка)

Международный бизнес

Сбербанк в феврале 2012 г. завершит приобретение VBI. По словам С. Горькова, качество венгерских активов банка во 2П11 ухудшилось, и действующие акционеры обязаны внести дополнительный капитал покрытия убытков. Сохраняется интерес к польским и турецким активам, переговоры идут, однако, учитывая неблагоприятную рыночную ситуацию для европейских банков, Сбербанк ждет более привлекательных условий для покупки.

Стратегическая цель к 2014 г. – международный бизнес должен генерировать 5% прибыли банка. Пока эта доля ниже целевого уровня, но банк надеется на улучшение результатов после интеграции VBI.

Последние тренды: Ускорение роста корпоративного кредитования в 4Q в значительной мере банк объясняет закрытием публичных рынков заимствований для российских компаний, что привело к росту спроса на рефинансирование долга со стороны крупнейших российских заемщиков. Последствия – 1) резкое ускорение роста

кредитования, опережающий рост ресурсной базы, 2) повышение доли высоконадежных и низкодоходных заемщиков (умеренный негатив для чистой процентной маржи), 3) возможность дополнительно зарабатывать на комиссионных услугах для таких клиентов.

В последние 2 месяца банк повысил ставки по корпоративным кредитам (за исключением крупнейших 500 заемщиков) в среднем на 100-150 б.п. В отношении blue chips, для которых банк рефинансировал долларовые кредиты, процентные ставки снижались, что в сочетании с повышением депозитных ставок оказывает небольшое давление на чистую процентную маржу.

Прогнозы на 2012 г.

1. Базовый прогноз роста **российской экономики**, разработанный Центром макроэкономических исследований Сбербанка, предполагает: среднегодовая цена нефти Urals - \$95/барр., рост ВВП России на 4%, среднегодовой курс рубля – 29,5 руб/\$, инфляцию 7,7%. В стресс-сценарии (Roubini-case сценарий, повторение 2008-09 гг. для мировой экономики) среднегодовая цена нефти составляет \$70/барр., рост ВВП 1-1,5%, среднегодовой курс рубля – 35 руб/\$.
2. В базовом сценарии менеджмент ожидает рост **кредитного портфеля** на 25%, как по корпоративному, так и по розничному сегменту. Менеджмент предполагает, что и для всего банковского сектора темп кредитования может превысить 20%, исходя как из макропрогноза, так и из потока заявок заемщиков. Одна из предпосылок предполагает сохранение трудностей с доступом на публичные рынки российских компаний, что приведет к сохранению повышенного спроса на кредит со стороны российских blue chips. На наш взгляд, этот сценарий слишком оптимистичен – наш базовый прогноз предполагает рост кредитного портфеля в 2012 г. на 16%, хотя мы планируем пересмотреть его в сторону повышения. Основные сомнения относительно столь высоких темпов роста портфеля – 1) ожидаемое ухудшение ситуации в мировой экономике приведет к замедлению роста экономики в России, повышению неопределенности и сокращению спроса на кредиты, 2) рост процентных ставок по корпоративным кредитам также приведет к замедлению роста спроса на кредит, 3) ухудшение условий фондирования в целом по банковскому сектору, в меньшей степени для Сбербанка, в результате чего может возникнуть проблема с обеспечением ресурсной базы для кредитования. Уровень леввериджа (Loans/Deposits) у Сбербанка увеличился с 93% на начало года до 101% на 01.10.2011, в 4Q мы ожидаем его дальнейшего увеличения, в 2012 г. банк предполагает, что кредиты также будут расти быстрее, чем депозиты. CFO банка А. Карамзин, тем не менее, считает, что текущий уровень леввериджа находится во вполне комфортной зоне, и надеется на ускорение роста пассивной базы в результате выхода реальных процентных ставок в положительную зону.
3. **Cost of risk** – в базовом сценарии менеджмент ожидает снижения доли NPL в среднем на 0,6 п.п., CoR ожидается на уровне 2011 г. (близко к нулю). В случае стресс-сценария (повторение 2008-09 г. для внешнего мира) руководство банка ожидает, что негативное влияние на Россию будет существенно более мягким, и предполагает рост CoR всего до 1.0% (против 7,0% в 2009 г.). На наш взгляд, это также слишком оптимистичный прогноз – в нашем базовом прогнозе CoR 2012 г. составляет 1,2%.

4. Планы по **капиталу** – банк считает комфортным Tier 1 свыше 11-12% (по итогам 9M11 МСФО 13,2%), пока не планирует buyback, готов к относительно компактным M&A.

Вывод – текущие финансовые результаты банка выглядят очень привлекательно, реализация стратегии идет в целом успешно и с опережением плана. На наш взгляд, Сбербанк даже в период нестабильности на мировых рынках и роста экономических рисков имеет неоспоримые конкурентные преимущества как в России, так и в Восточной Европе – прежде всего, значительный буфер по капиталу, сильная позиция по ликвидности, доступ к наиболее устойчивой и дешевой базе фондирования в России, эффект масштаба, поддержка государства. В то же время базовый прогноз менеджмента на 2012 г. представляется слишком оптимистичным, учитывая неблагоприятную ситуацию на финансовых рынках, ограничения доступа к ликвидности, высокую вероятность рецессии в еврозоне и общего замедления мировой экономики, риски снижения цен на энергоресурсы.

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

© ООО «СОВЛИНК» 2011.

Содержащаяся в настоящем Аналитическом отчете 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 и ничто в Аналитическом отчете не должно и не может толковаться как информация, предназначенная для неопределенного круга лиц. Информация не предназначена для граждан США или юридических лиц, зарегистрированных в США.

Настоящий Аналитический отчет носит исключительно ознакомительный, аналитический характер, отражает личное мнение аналитика(ов) ООО «СОВЛИНК» и не может толковаться как рекомендация ООО “СОВЛИНК” или его аналитиков или основание покупки или продажи ценных бумаг и/или производных финансовых инструментов, имеющих в качестве базового актива такие ценные бумаги, а также не содержит оферты или предложения делать оферту на покупку или продажу каких-либо ценных бумаг или производных финансовых инструментов. Информация не может служить основанием и на нее нельзя ссылаться при осуществлении операций (сделок) с ценными бумагами и производными финансовыми инструментами.

Настоящий Аналитический отчет не учитывает специфику инвестиционных целей, финансовой ситуации и интересов какого-либо лица, которое может получить настоящий Аналитический отчет. Инвесторам следует обращаться за получением финансовых консультаций к ООО «СОВЛИНК» по вопросам целесообразности осуществления инвестиций в какие-либо ценные бумаги и/или производные финансовые инструменты, указанные в настоящем Аналитическом отчете, им также следует понимать, что прогнозы в отношении будущих планов эмитентов 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 течение времени. В силу этого инвесторы могут в итоге получить меньше, чем они первоначально инвестировали. Прошлые показатели деятельности эмитентов не обязательно определяют будущие показатели их деятельности. Курсы иностранной валюты могут негативно повлиять на цену, стоимость или доход на любую ценную бумагу и/или производный финансовый инструмент, указанные в Аналитическом отчете. 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.

Аналитический отчет составлен на основе общедоступной информации и сведений, ставших доступными неограниченному кругу лиц, в том числе в результате их распространения. Подготовившее настоящий Аналитический отчет лицо(а) исходило из того, что упомянутые в Аналитическом отчете эмитенты раскрывают информацию в объеме, порядке и сроки, предусмотренные законодательством Российской Федерации о рынке ценных бумаг.

ООО “СОВЛИНК” не дает гарантий относительно полноты и точности приведенной в Аналитическом отчете информации, 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 этот Аналитический отчет одновременно, ни относительно того, что ООО “СОВЛИНК” будет обновлять данный материал на регулярной основе, сообщать обо всех изменениях, вносимых в Информацию, а также исправлять неточности, содержащиеся в Аналитическом отчете.

Ни ООО “СОВЛИНК”, ни его аналитики не несут ответственности за содержание настоящего Аналитического отчета, а также за прямые и косвенные убытки от использования Информации.

ООО “СОВЛИНК”, его аффилированные лица, аналитики, подготовившие настоящий Аналитический отчет, директора и сотрудники ООО «СОВЛИНК» имеют право владеть, покупать и продавать любые ценные бумаги и/или производные финансовые инструменты, упомянутые в настоящем Аналитическом отчете, а также могут принимать участие в инвестиционной деятельности упоминавшихся в данном Аналитическом отчете эмитентов.