

Обзор рынка. Сбербанк

16 августа 2019 г.

Усиление напряжения на мировых торговых площадках главным образом отражается на акциях «Сбербанк». Со своих недавних максимумов бумаги потеряли около 15% в цене и продолжают снижаться. Обновим наш инвестиционный взгляд с учетом вышедших результатов за первое полугодие, а также определим текущую балансовую цену акций.



Рисунок 1. Динамика изменения размера активов и чистой прибыли за последние 12 месяцев

«Сбербанк» продолжает постепенно двигаться к целям своей стратегии, демонстрируя положительные результаты от квартала к кварталу. Чистая прибыль увеличилась на 16,3%, операционные доходы выросли на 8,2%. Рентабельность собственных средств выросла на 0,5% и составила 24,9%. Чистая процентная маржа частично восстановилась после снижения в предыдущем квартале и составила 5,41%. На результаты повлияло увеличение чистого процентного дохода на 1,2% (353,1 млрд. руб.), а также чистого комиссионного дохода на 4,2% (116,7 млрд. руб.). Стоит отметить значительный рост прочих непроцентных доходов более чем в 6 раз до 54,4 млрд. рублей. Сами процентные доходы выросли на 13,1% одновременно с ростом процентных расходов на 35,5%.



Рисунок 2. Динамика изменения показателей рентабельности

Показатели рентабельности вернулись к своим значениям годом ранее. В планах на текущий год сохранить рентабельность собственных средств выше 20%, чистую процентную маржу в коридоре 5,25-5,5%. На текущий момент можно констатировать, что банк успешно справляется с поставленными задачами.

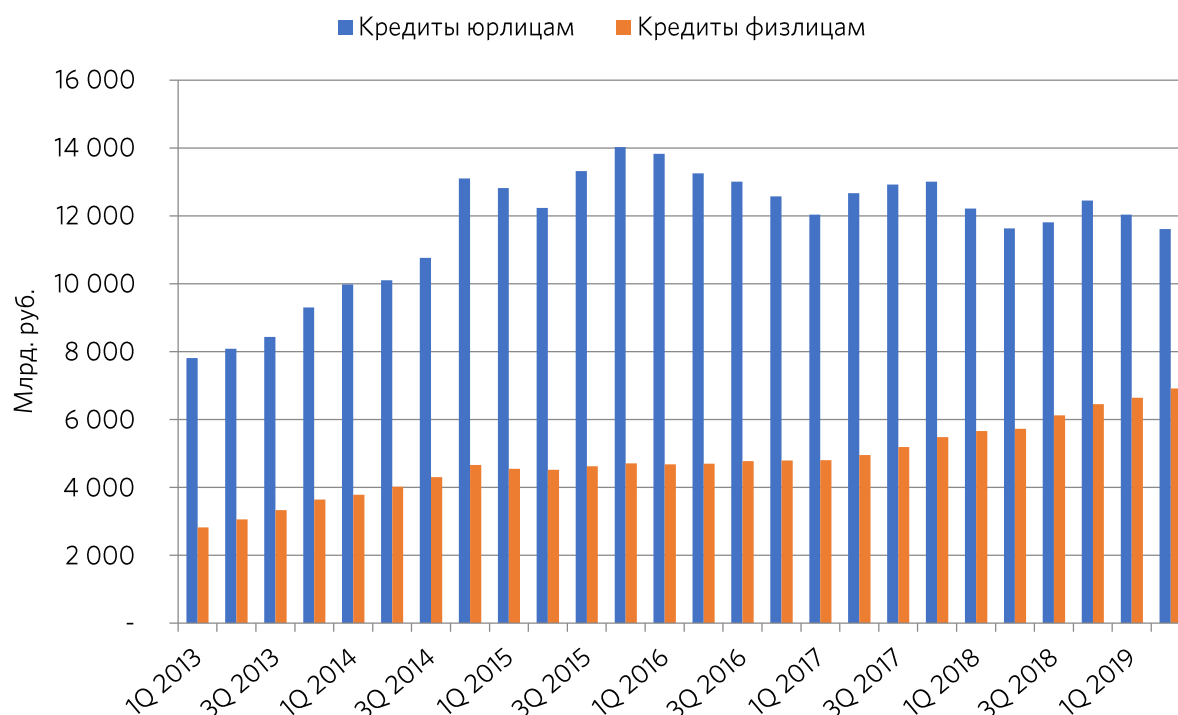


Рисунок 3. Динамика изменения выданных кредитов физлицам и юрлицам

Уровень предоставленных кредитов юрлицам продолжает снижаться (за последний квартал -3,5%), а физлицам увеличиваться (их доля в общем кредитном портфеле увеличилась на 1,7% до 36%). При этом снижение общего размера выданных займов составило около 1%.

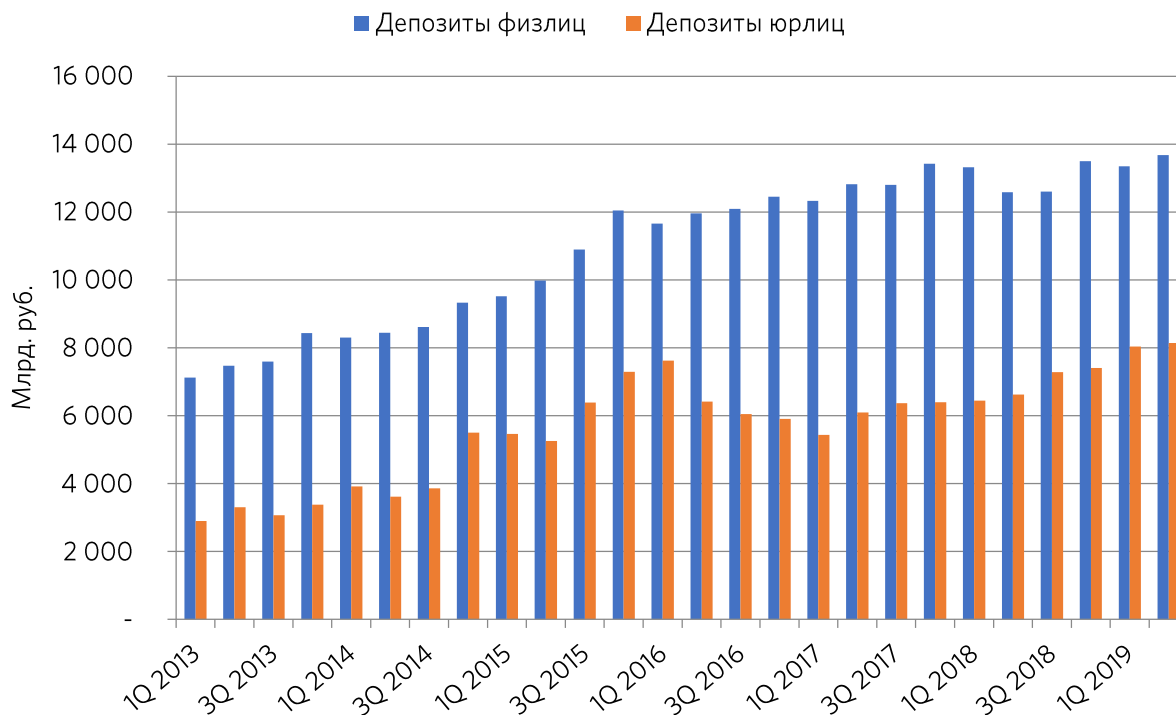


Рисунок 4. Динамика изменения размера депозитов физлиц и юрлиц

В отличие от статистики по кредитам, размер привлеченных средств на депозиты демонстрирует строго положительную динамику. Их совокупный размер за квартал увеличился на 2% и составил 21,8 трлн. руб.

Доля неработающих кредитов в кредитном портфеле по амортизированной и справедливой стоимости, %



Отношение резерва под обесценение кредитов к кредитному портфелю по амортизированной стоимости, %



Рисунок 5. Статистика неработающих кредитов

Доля неработающих кредитов в портфеле остается на контролируемом уровне около 4%. При этом, доля резерва под обесценение постепенно уменьшается и за год снизилась на 0,6%.

Тем не менее, при представленных позитивных данных присутствует негативный момент, связанный с продажей «DenizBank». На текущий момент данная сделка уже совершена и ее эффектом станет уменьшение чистой прибыли по МСФО на 70 млрд. рублей, что отразится в отчете за 3 квартал 2019 года. С другой стороны, это увеличит собственные средства на 11,7 млрд. рублей, а также уровень достаточности базового капитала на 120 б.п.

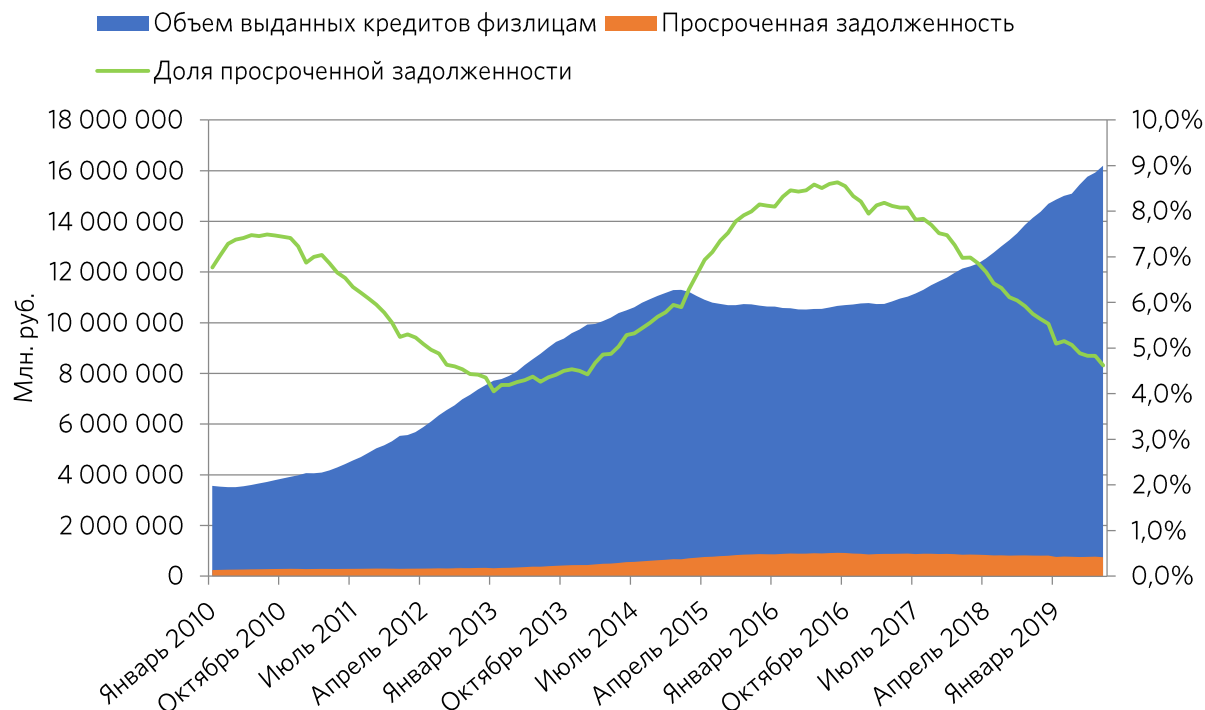


Рисунок 6. Структура долговой нагрузки населения РФ

Макроэкономическая статистика по кредитам в России на текущий момент не вызывает опасений. Согласно последним данным, доля просроченной задолженности физлиц перед банками продолжает снижаться. С другой стороны, текущие значения находятся вблизи уровней экстремума 2013 года, что может говорить о возможной смене цикла в среднесрочной перспективе.

В связи со снижением собственных средств на 1,9% балансовая стоимость одной акции также снизилась. На текущий момент мы оцениваем данное значение (учитывая привилегированные акции) на отметке около 180 рублей за акцию, вблизи которого на наш взгляд данные бумаги могут быть рассмотрены к покупке. Напомним, что, при коэффициенте отношения балансовой стоимости к рыночной равно единице, цена акций соответствует цене собственного капитала компании. Таким образом, при возможной ликвидации держатель получает обратно 100% вложенных средств в акции (более 100% если коэффициент ниже 1 и наоборот).

Подводя краткий итог вышесказанному, мы можем заключить, что покупка акций «Сбербанк» по текущим ценам является нецелесообразной. Стоит вернуться к рассмотрению данных бумаг по мере приближения отметки в 180 рублей за одну обыкновенную акцию.

Disclaimer

Приведенная информация не содержит инвестиционных советов, предоставляется исключительно в информационных целях и не является консультацией, офертой, требованием, просьбой или рекомендацией продать, купить или предоставить (напрямую или косвенно) какие-либо бумаги или производные инструменты. Вся информация получена из открытых источников, признанных надежными, однако ООО «Пермская фондовая компания» не несет ответственности за достоверность данных, приведенных в данном отчете. Будет также считаться, что любой инвестор, получивший данную информацию, составил собственное мнение относительно перспектив инвестирования в те или иные инструменты, упомянутые выше, и действовал на основании этого мнения. ООО «Пермская фондовая компания» снимает с себя любую ответственность за прямой или косвенный ущерб, потери или издержки, которые могли возникнуть вследствие использования информации, приведенной в данном обзоре.

Клиентский отдел

Полина Юрьевна Яковлева

Начальник клиентского отдела
(342) 210-59-89
yakovlevap@pfc.ru

Роман Рашидович Муталлиев

Портфельный управляющий
mutalliev@pfc.ru