

Обзор по эмитенту «Сбербанк России»

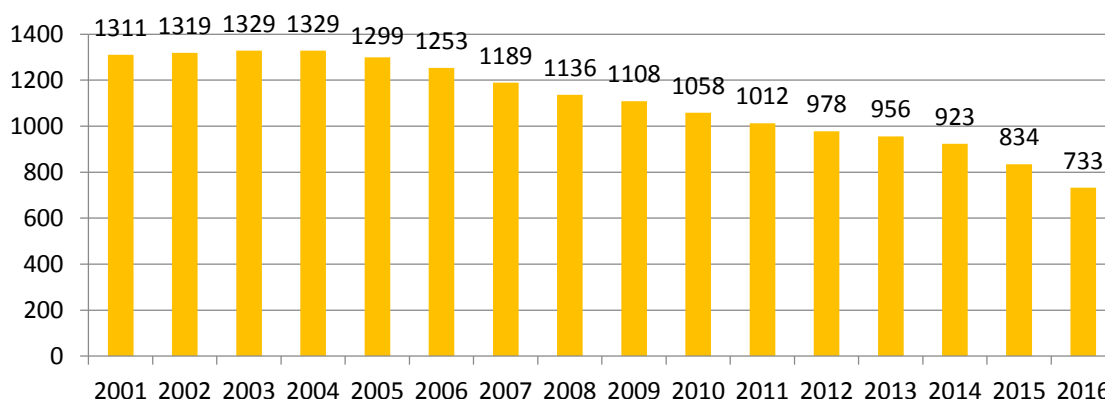
Самый крупный банк в стране обновляет новые максимумы по прибыли и капитализации. На какой-то момент он даже обошел Газпром и стал номером 2 на российском рынке по рыночной стоимости:

Компания	Роснефть	Газпром	Сбербанк	Новатэк
Рыночная капитализация млрд.руб	3899,06	3257,47	3219,48	2006,08

Оправдана ли текущая цена и то, что Сбербанк торгуется с премией к капиталу, при нынешней ситуации в финансовом секторе? Скорее да, на это есть следующие причины:

1. Мощный драйвер в виде последовательной стратегии ЦБ понижения ставки и доведения инфляции до уровня 4%. Стоимость денег и фондирования банков снизится, соответственно, увеличится количество выдаваемых кредитов и других банковских услуг. Сбербанк, как треть банковских активов в России, крупнейший бенефициар такого направления
2. Планомерное снижение числа банков в стране. Существенная часть отзывов лицензий происходит по причине мошеннических операций или отмывания денег. Рост недоверия населения к мелким региональным банкам растет (расследования с выводом активов и подобные случаи), а репутация самого надежного банка – важный актив Сбербанка
3. Опережающий подъем финансового сектора после периода спада. Цикличность отрасли и очевидный фаворит (по соотношению риск – доходность – ликвидность) для институциональных инвесторов, желающих разместить крупную сумму

Количество Банков в России

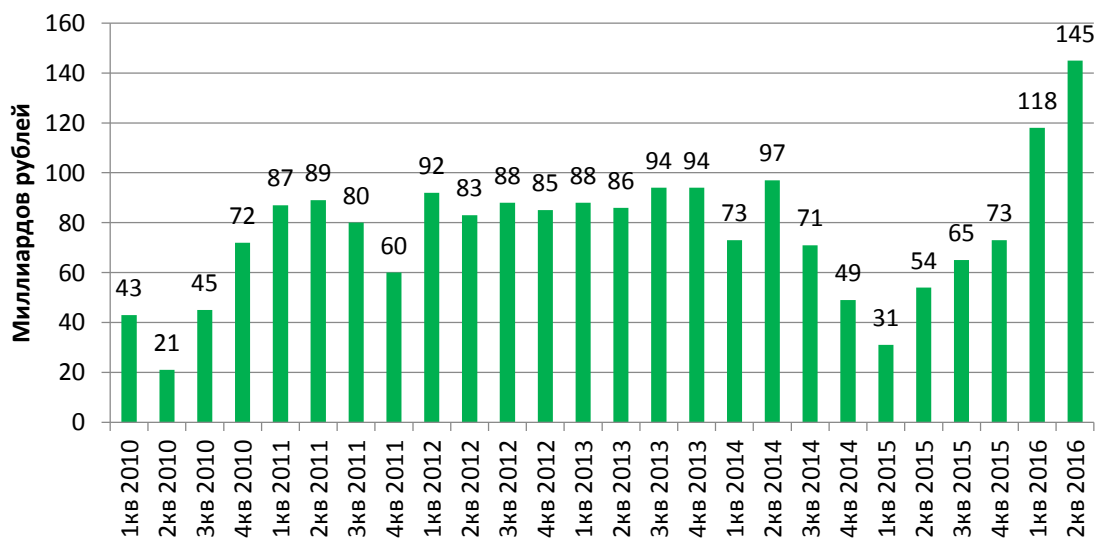


Можно долго перечислять разные финансовые и операционные преимущества Сбербанка, например, самое дешевое фондирование или высокую чистую процентную маржу или лидерство по количеству отделений и банкоматов, поддержку бюджетниками и пенсионерами. Но это известные факторы и, скорее всего, учтены в цене. Нужно понимать структуру акционеров и исходить из их стимулов и опасений.

50% компании принадлежит Центробанку – это блокирующий пакет и он не торгуется. Частным инвесторам принадлежит не более 5% банка, а значит, они оказывают не такое сильное влияние. Оставшиеся 45% - это институциональные инвесторы, преимущественно иностранные. У Сбербанка огромный % free-float среди голубых фишек на ММВБ, 2 место в индексе (уже догоняет Газпром) и не такая отрицательная репутация среди иностранных инвесторов (в отличие от Газпрома и Роснефти).

Сейчас иностранным инвесторам интересны российские акции (особенно если смотреть на цены в долларах) – они сравнительно дешевые (мультипликаторы ММВБ и S&P 500 несопоставимы, российские акции в 3-5 раз дешевле по P/E или EV/EBITDA), намечается разворот сырьевого цикла, риторика санкций занимает все меньше места в новостном потоке. В целом, инвесторы уже вознаграждены за смелость, но потенциал роста сохраняется.

Сбербанк Чистая прибыль по МСФО



Последний отчет вышел прорывным по прибыли. Открывать короткие позиции сейчас очень опасно, крупные участники едва ли будут закрывать позицию в растущем бизнесе. Банк уже стоит больше капитала. Второй раз в истории после 2008г. Сбербанк стоил меньше капитала и это был верный сигнал к покупке.

Основные риски в том, что поведение таких участников синхронно и выход инвесторов может быть стремительным, а падение лавинообразным. Возможные причины выхода (они же основные риски инвестиций в Сбербанк):

- Девальвация рубля и, соответственно, убыток в валюте для иностранцев. В долгосрочном периоде такой исход вполне вероятен, но пока политика ЦБ не предусматривает ослабления национальной валюты
- Ситуации политического характера и снижение инвестиционной привлекательности России. Все непредсказуемо и сложно интерпретируется. Понятно, что Сбербанк несет индексный и страновой риск, возможно даже в большем объеме, чем другие голубые фишки.

С другой стороны, у менее крупных банков потенциал роста выше, из всего финансового сектора сильно вырос только лидер – Сбербанк. Банковский сектор отличается низкой ликвидностью на ММВБ и выбор эмитентов не очень большой. Ранее мы рассматривали интересную компанию в «Обзоры по эмитентам» из финансового сектора – Банк Санкт-Петербург (она по-прежнему торгуется ниже капитала). Также интерес и ТКС (со своей западной моделью бизнеса), но он не торгуется на ММВБ, а доступен только на Лондонской Бирже.

В любом случае, рост Сбербанка положительно скажется на индексе ММВБ. И если Газпром пока не радуется своими результатами (операционный убыток от добычи газа во 2 квартале), то Сбербанк, энергетический и металлургический сектор могут помочь ММВБ обновлять исторические максимумы.

Что представляет больший интерес: обыкновенная акция или привилегированная? Для инвестора с большим капиталом и требованием к ликвидности больше подойдут обыкновенные акции. Спред между акциями сейчас достаточно высок и, возможно, привилегированная акция имеет больший потенциал за счет сокращения этого разрыва.

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 отчете.

[ООО «Пермская фондовая компания»](#)

[Трейдеры \(342\) 210-59-64, 210-59-76](#)