

Обзор рынка. Сбербанк

3 июля 2019 г.

Сегодня кратко разберем основные моменты отчета за первый квартал 2019 года банка «Сбербанк», цена бумаг которого продолжает постепенно приближаться к своим историческим максимумам с начала текущего года. Определим возможные инвестиционные решения и вероятную дальнейшую динамику котировок.



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

«Сбербанку» в первом квартале 2019 года удалось увеличить чистую прибыль на 6,8% до отметки в 226,6 млрд. руб., следуя поставленной цели в рамках стратегии «2020». Розничный кредитный портфель вырос за квартал на 3,5%, портфель потребительских кредитов увеличился на 4,6%, ипотечный портфель на 2,3%. Корпоративный портфель снизился на 3,4% преимущественно из-за валютной переоценки. Размер активов по отношению к предыдущему кварталу практически не изменился и составил 31,3 трлн. руб. (цель «2020» – 33 трлн. руб.)

Показатели рентабельности в первом квартале значительно ослабли: рентабельность собственных средств снизилась на 1,3 п.п. до 22,9% (в стратегии 2020 заложена отметка около 20%), рентабельность активов уменьшилась на 0,5 п.п. до 3,1%.

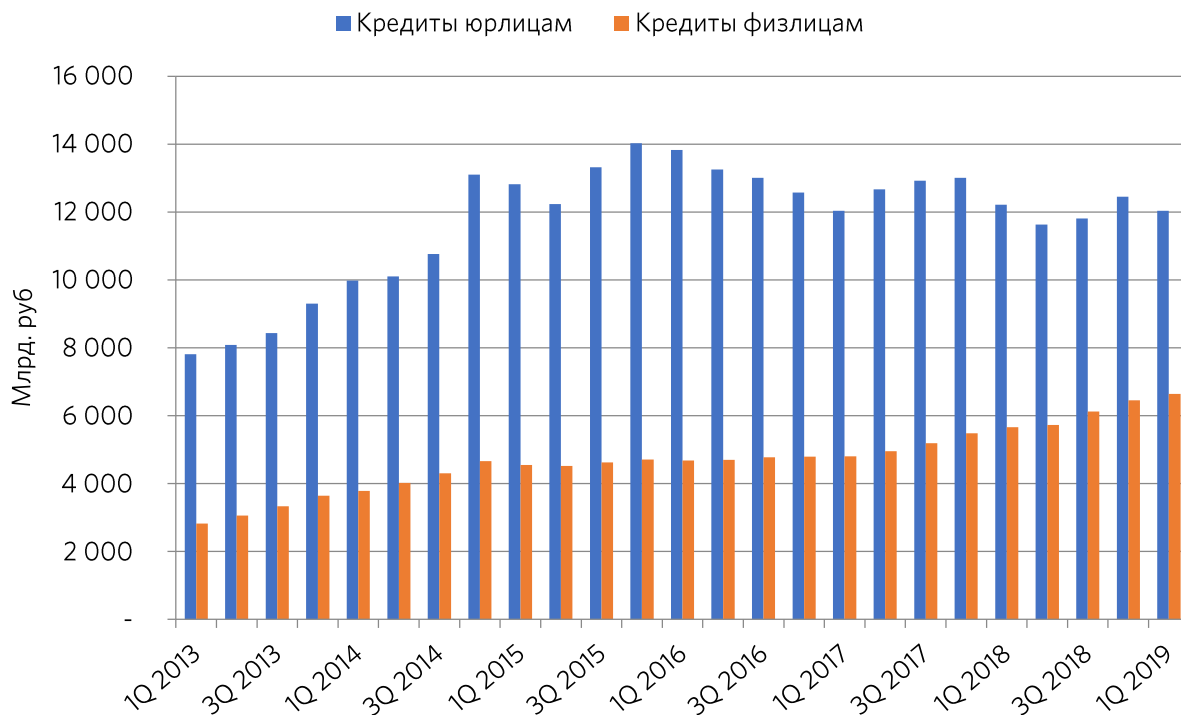


Рисунок 2. Динамика изменения выданных кредитов физлицам и юрлицам

Размер выданных кредитов юрлицам продолжает стагнировать, находясь около отметки в 12 трлн. руб. Выделяется сильная динамика по физическим лицам. За последние несколько лет данный показатель увеличился вдвое и на текущий момент составляет около 6,6 трлн. руб. (3,5% рост за последний квартал, около 40% от совокупного размера выданных кредитов физическим лицам в стране), к чему мы вернемся далее.

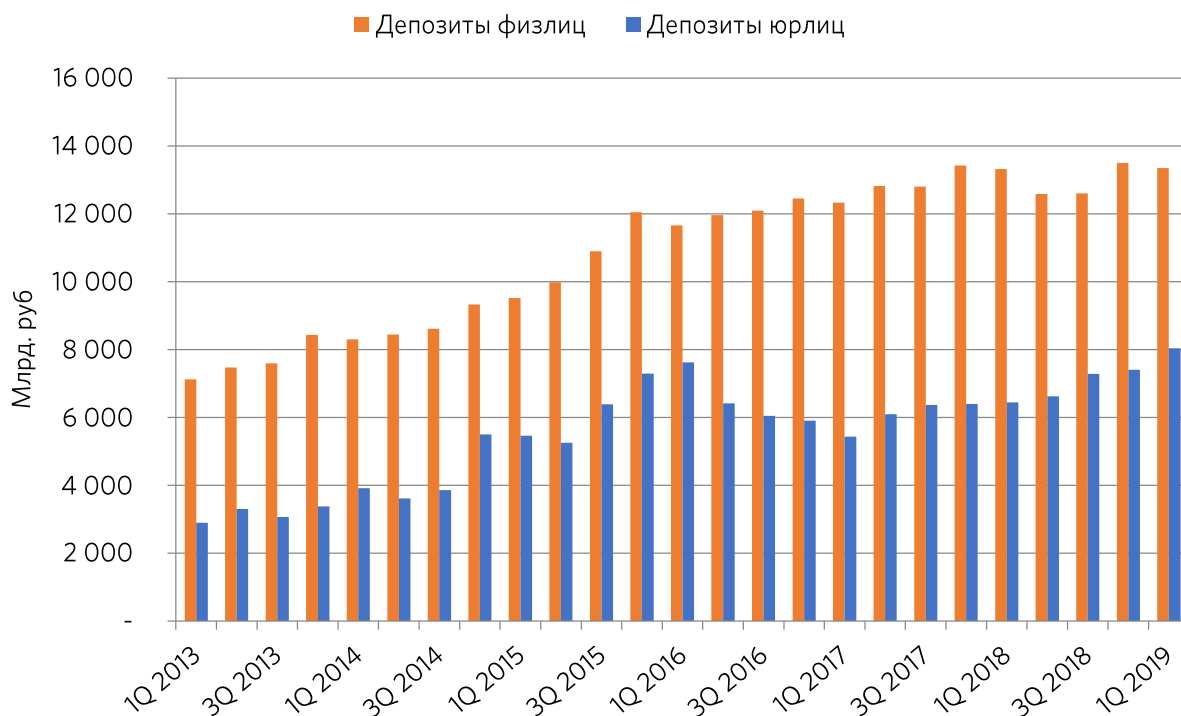


Рисунок 3. Динамика изменения размера депозитов физлиц и юрлиц

Размер размещенных средств клиентов также демонстрирует позитивную динамику. Обоим показателям для физических и юридических лиц удалось установить максимальные значения в течение последних двух кварталов.

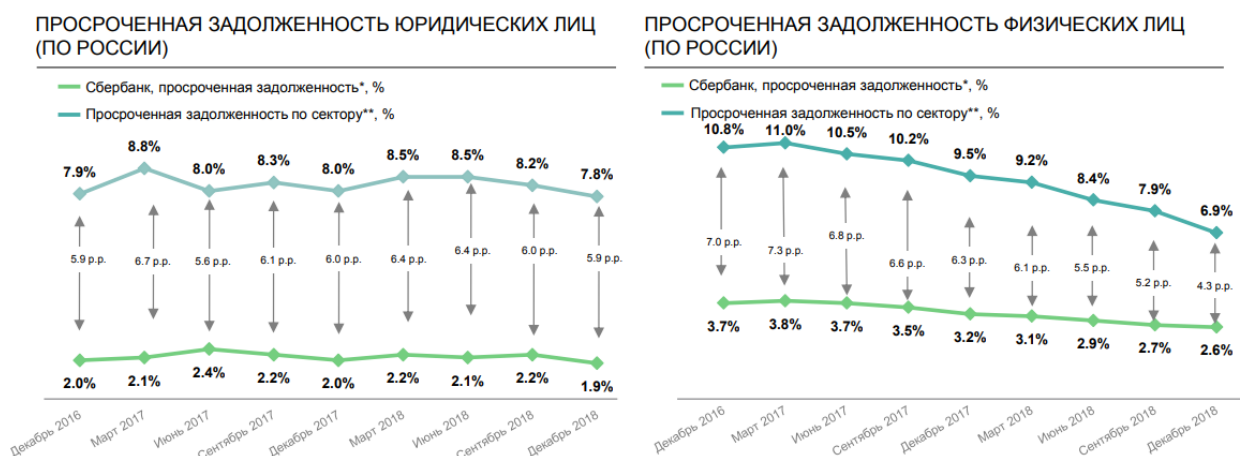


Рисунок 4. Место «Сбербанка» относительно отрасли по показателю просроченной задолженности

«Сбербанку» удается выделяться по качеству кредитного портфеля. Доля просроченной задолженности в разы меньше значения по сектору. Несмотря на понижательную тенденцию по физическим лицам в отрасли, доля просроченной задолженности физических лиц у «Сбербанка» остается на крайне выгодных значениях.

Далее предлагаем поговорить об уровне кредитной нагрузки населения России. Последнее время в СМИ начали регулярно появляться сообщения о высоком уровне закредитованности населения. Постараемся наглядно проиллюстрировать сложившуюся ситуацию и определить текущий уровень опасности для банковского сектора.

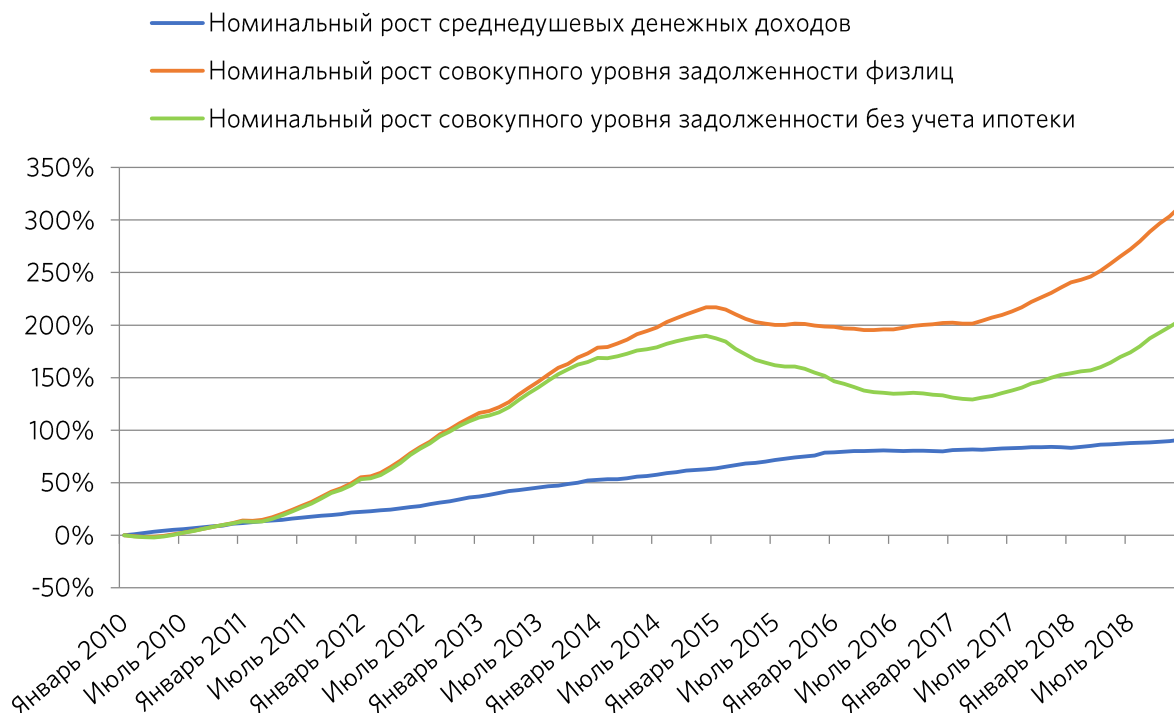


Рисунок 5. Динамика номинального роста среднедушевых доходов и уровня задолженности физлиц

Согласно данным, взятым из официальных источников (Росстат, ЦБ РФ), рост уровня долговой нагрузки на население РФ растет значительно быстрее показателя среднедушевых денежных доходов. Исключение из расчетов объема ипотечных кредитов не меняет ситуацию значительным образом. Так, при росте средней номинальной заработной платы с начала текущего десятилетия в 2 раза, объем совокупной долговой нагрузки на население увеличился в 3 раза (2 без учета ипотек).

10 апреля. «Ведомости» «По итогам 2018 г. россияне задолжали банкам рекордные 14,9 трлн руб. – на 22,4% больше, чем годом ранее. Долговая нагрузка на конец марта достигла 9,9%, приблизившись к историческому максимуму 2014 г. в 10,4%, говорила директор департамента финансовой стабильности ЦБ Елизавета Данилова.

Наращивать долг люди стали с 2017 г., пытаясь сохранить привычный уровень потребления, пишут эксперты РАНХиГС в мониторинге социально-экономического положения и самочувствия населения. Долги по потребительским кредитам растут быстрее номинальных доходов населения, указывал ЦБ: на 1 октября 2018 г. отношение плановых платежей по розничным займам к денежным доходам за год увеличилось на 0,8 п. п. до 8,4%...»

Сколько кредитов выдано населению



Рисунок 6. Кредиты, выданные физлицам (Ист. «Ведомости», РАНХиГС, расчеты ЦБ)

Также негативная тенденция прослеживается с точки зрения доли выданных кредитов в годовых доходах населения. Данный показатель в прошедшем году установил максимум за последнее десятилетие.

Отношение размера вкладов физлиц к уровню задолженности уменьшилось с 241% до 192% с 2010 года, что также является негативной тенденцией.

Резкий рост рынка потребительского кредитования вызывает опасения не только у экспертов отрасли, но и у ЦБ РФ. С целью охлаждения рынка потребительского кредитования регулятор был вынужден ужесточить требования по выдаче розничных кредитов.

30 июня. «Ведомости» – «Новые требования ЦБ по выдаче розничных кредитов могут стоить банкам 693 млрд руб. – такой запас капитала, по оценке ЦБ, создадут банки к октябрю следующего года. Эти данные регулятор приводит в докладе о розничном кредитовании. Они учитывают оценки по 24 крупнейшим розничным банкам, не включая Сбербанк.

ЦБ обеспокоен ускоренным ростом необеспеченного потребительского кредитования, который составил 25,3% в годовом выражении на 1 мая, и пытается охладить рынок. Для этого он регулярно повышает надбавки к коэффициентам риска в зависимости от стоимости кредита: чем выше ставка, тем с большим коэффициентом взвешивается кредит на капитал при расчете нормативов. А с 1 октября ЦБ будет устанавливать надбавки еще и в зависимости от долговой нагрузки заемщика...»

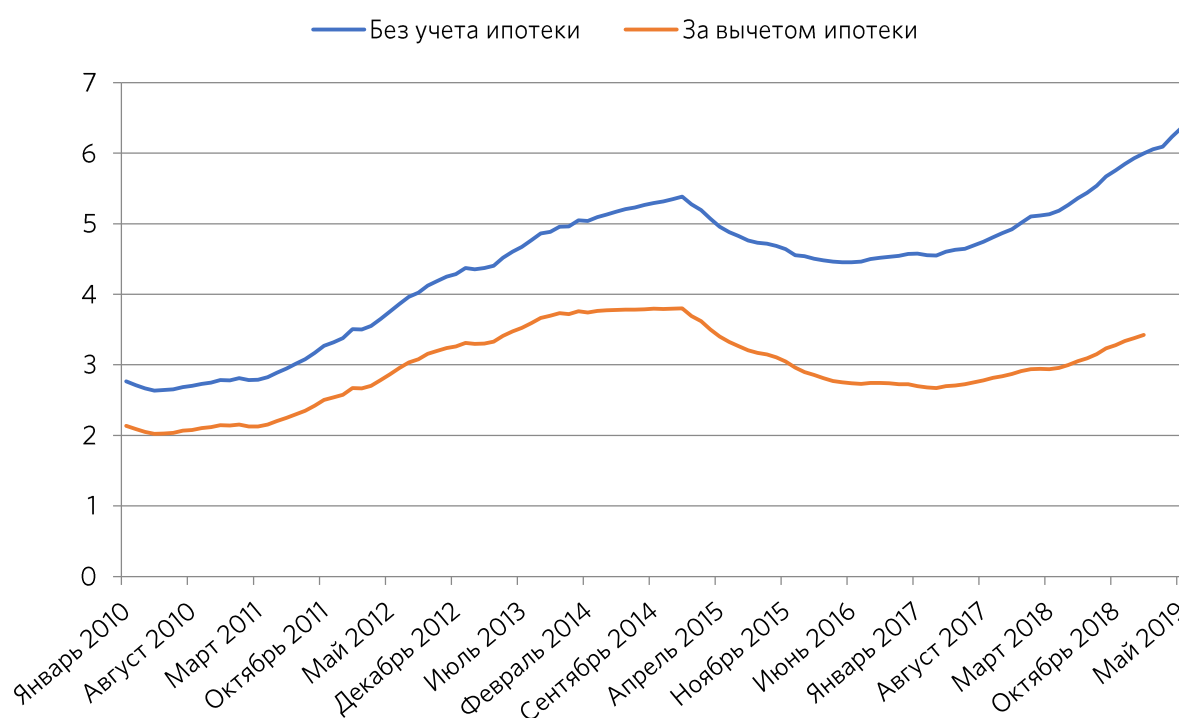


Рисунок 7. Кредитная нагрузка в количестве среднедушевого дохода в месяц экономически активного населения в возрасте от 15 до 72 лет

Если учесть рост среднего уровня дохода населения, то, за вычетом ипотечных кредитов, показатель находится ниже уровня 2014 года, однако уже вплотную приблизился к данным значениям.

Говоря о росте долговой нагрузки на население, выделить критическую точку не представляется возможным. Целесообразно строить рассуждения с точки зрения цикличности сферы. На наш взгляд, учитывая стремительный рост кредитования в России и заявления ЦБ, в ближайшее время стоит ожидать охлаждения данного направления банковской деятельности. Конкретным воздействием на «Сбербанк» может стать снижение темпов роста объема выданных кредитов физлицам (рисунок 2). Также отметим, что с текущего роста ипотечного кредитования «Сбербанку» затруднительно извлекать высокую прибыль (в конце прошлого года Герман Греф отметил, что чистая процентная маржа ипотеки у банка составляет 0,1%, то есть находится на грани рентабельности).

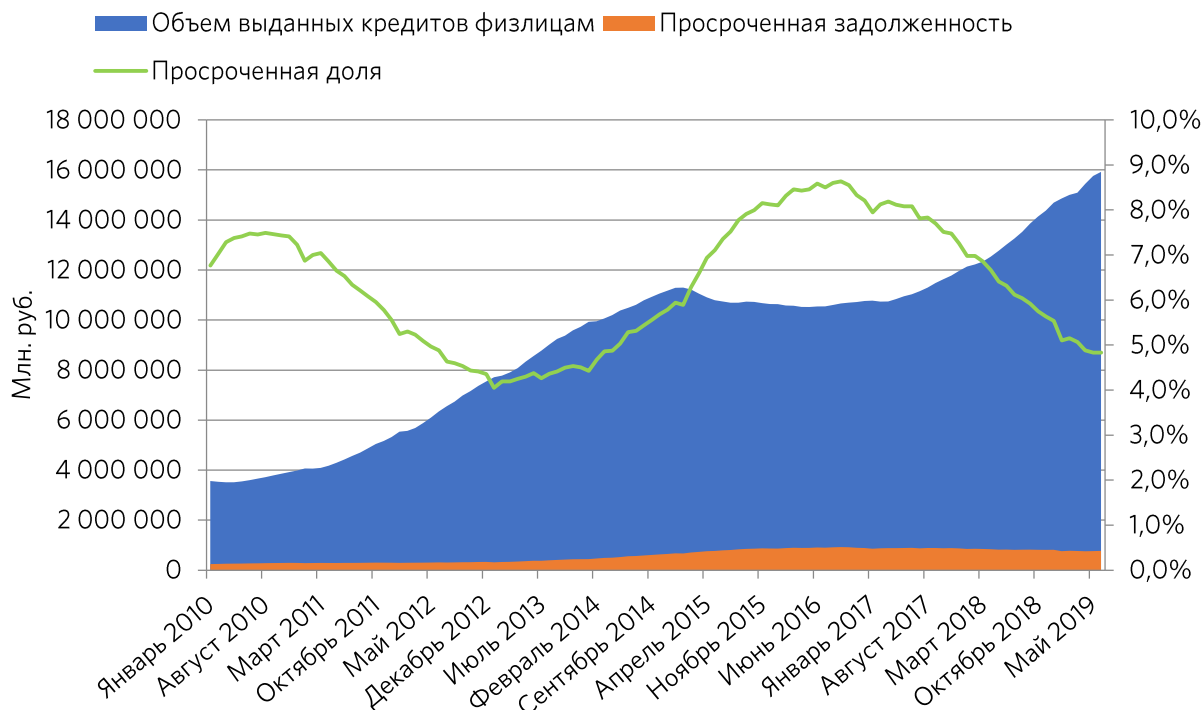


Рисунок 8. Структура долговой нагрузки на население РФ

На текущий момент говорить о существенном увеличении рисков для банковской системы в связи с ростом кредитования населения, на наш взгляд, нецелесообразно. Один из главных показателей, иллюстрирующий проблемы сектора, – доля просроченной задолженности от общего объема выданных кредитов находится вблизи своих минимумов за многие годы. Тем не менее, сохранение в будущем представленной выше тенденции неизбежно приведет к неблагоприятным последствиям. В связи с этим описанные выше меры ЦБ выглядят объективной реакцией на происходящие события.

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



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

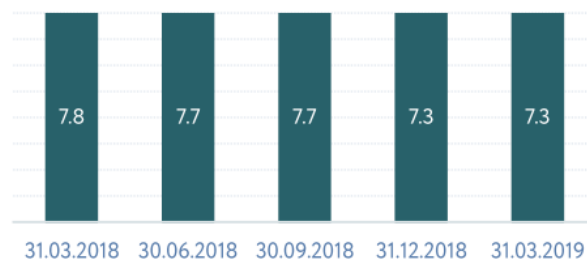
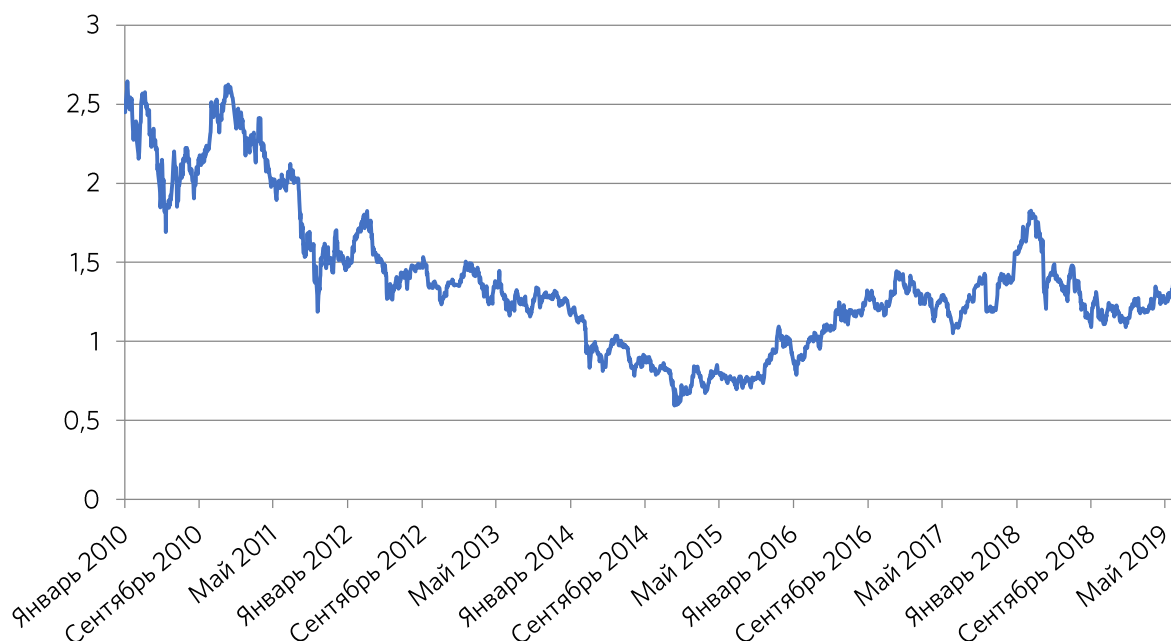


Рисунок 9. Статистика неработающих кредитов

«Сбербанк» также на текущий момент не испытывает затруднений с точки зрения проблемных кредитов, доля которых в общем портфеле находится на стабильном уровне, а доля резерва под обесценение и вовсе уменьшается.

Исторические значения P/BV "Сбербанк"



При принятии инвестиционных решений в отношении данного инструмента мы по-прежнему рекомендуем внимательно наблюдать за главным мультипликатором для банков – отношение рыночной стоимости к балансовой (P/BV). Среднее значение данного показателя для акций «Сбербанк» с начала текущего десятилетия, согласно нашим расчетам, составляет около 1,35, а при расчетах с 2012 года – 1,19. При значении, которое на сегодня составляет 1,34, совершать покупки с текущих уровней не представляется целесообразным. Естественной поддержкой для эффективного банка является значение 1 данного показателя, вблизи которого акции представляют интерес (около 180-200 рублей за 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
