

Сбербанк (ВЫШЕ РЫНКА)

Итоги Дня аналитика

Рынок акций
Банки
 13 декабря 2018

Вывод

Сбербанк вчера провел День аналитика, в ходе которого представил свой прогноз на 2019 г. Хотя, как ожидается, 2019 г. будет еще одним успешным годом для банка, мы считаем, что менеджмент не изменил ожиданий рынка. В то же время, по мнению руководства банка, при стрессовом сценарии (который предполагает цену на нефть в \$25/барр.), показатель ROE будет равен стоимости капитала Сбербанка (16%, по нашей оценке). При этом мы считаем, что текущая оценка стоимости банка (0,9x 2019П P/BV) оправдана только в случае реализации стрессового сценария. При потенциале роста акций банка в 62-65% мы подтверждаем рекомендацию **ВЫШЕ РЫНКА**. Сделка по продаже DenizBank и новости о дивидендных выплатах (вероятно, в 1К-2К19) остаются главными краткосрочными катализаторами роста акций банка (мы считаем, что инвесторы не смогут долго игнорировать дивидендную доходность в 10-11%). В остальном, динамика акций сейчас определяется исключительно настроением рынка.

Сильный прогноз на 2019 г.: впереди еще один год с ROAE более 20%; цели на 2020 г. должны быть выполнены... Менеджмент Сбербанка представил свои ключевые ориентиры на 2019 г., ожидая рост чистой прибыли, минимум, на 10% г/г при ROAE выше 20%. Сбербанк рассчитывает на рост в сегменте корпоративного кредитования на уровне рынка (+5-7% г/г) и немного быстрее рынка в сегменте розничного кредитования (+15-18%). В итоге чистый процентный доход должен вырасти на 10% г/г. В то же время чистая процентная маржа должна немного снизиться (не более, чем на 25 б. п.), так как усиление конкуренции за депозиты физлиц может увеличить стоимость фондирования. Отметим, что снижения ЧПМ медленнее, чем изначально ожидал менеджмент. Рост комиссионного дохода ожидается на уровне 15% г/г в 2019 г. на фоне дальнейшего роста операций с банковскими картами. Стоимость риска в будущем году у Сбербанка не изменится г/г и составит примерно 1,3% (что будет зависеть от валютного курса). Менеджмент подтвердил ориентир по чистой прибыли на 2020 г. в минимум 1 трлн руб.

Инвестиционный анализ

... без заметных изменений в наших ожиданиях и прогнозе рынка. Мы отразили в модели банка новый прогноз рубля к доллару на 2019 г. макроаналитиков Альфа-Банка (67 руб./\$ против 65 руб./\$ ранее) и более быстрый рост кредитов в 2019 г. (+10% г/г против ранее ожидаемых 7%). Это привело к росту ЧПД на 2% против нашей предыдущей оценки. Это нейтрализовано ростом отчислений в резервы на 9%. В итоге мы повысили прогноз чистой прибыли 2019 г. всего на 1% до 931 млрд руб. при ROAE 22,5%. Наш прогноз всего на 2% выше консенсус по прибыли на 2019 г.

Транзакционный бизнес и e-коммерция: обновление стратегии. Стратегия Сбербанка в области транзакционного бизнеса направлена на конкретные сферы, в которых предполагается переход от расчетов наличными к безналичным (по мнению руководства, большой потенциал для таких изменений лежит в сфере общественного транспорта, школ, государственных услуг и предприятий малого и среднего бизнеса). В целом Сбербанк видит потенциал удвоения доли безналичных платежей в российской розничной торговле до 70% к 2025 г. Направление e-commerce останется в фазе инвестиций в ближайшие 3-4 гг., ориентируясь на рост, а не на рентабельность; вряд ли ее вклад будет весомым для Сбербанка в ближайшее время.

Сделка по продаже DenizBank и решение по дивидендам – ключевые краткосрочные катализаторы роста акций. Как сообщил менеджмент, сделка по продаже DenizBank должна быть закрыта в 1К19. Она раскроет, как минимум, 100 б. п. CET1 CAR и позволит менеджменту рассмотреть выплату дивидендов в размере 50% чистой прибыли за 2018 г. по МСФО. Мы ожидаем, что уровень достаточности капитала CET1 составит 12,4% в конце 2018 года (включая активы DenizBank) и вырастет до 14,3% к концу 2019 г. (при условии закрытия сделки по продаже DenizBank). Таким образом, мы считаем, что позиция по капиталу Сбербанка комфортна для того, чтобы направить на дивидендные выплаты 50% прибыли за 2018 г. Это предполагает дивидендную доходность на уровне 10-11% по обыкновенным и привилегированным акциям банка.

Оценка и риски

Оценки стоимости: Сбербанк торгуется по низким коэффициентам 2019П 0,9x P/BV и 4,5x P/E (против исторических мультипликаторов соответственно 1,2x и 6x). По заявлению менеджмента, при стресс-тесте (предусматривающем цену на нефть \$25/барр.) Сбербанк генерирует ROE на уровне стоимости акционерного капитала (примерно 16%, по нашей оценке, против примерно 10% ROAE в 2015 г.). По сути, это означает, что текущая оценка стоимости Сбербанка на уровне P/BV 0,9x оправдана только при реализации стрессового сценария. Сохранив нашу ПЦ на 12 месяцев на прежнем уровне, мы оцениваем потенциал роста в 62-65%, подтверждая рекомендацию **ВЫШЕ РЫНКА**. Тем не менее, мы считаем, что значительная переоценка акций возможна только по мере улучшения настроения инвесторов, которое сейчас определяется геополитической обстановкой.

Риски: 1) Ухудшение макро- и геополитической ситуации; 2) ослабление рубля, влияющее на CET1; 3) аномальный рост кредитов, ведущий к ухудшению качества кредитов; 4) ограничительные регуляторные инициативы со стороны ЦБ; 5) отмена сделки по продаже DenizBank; 6) потенциальные изменения в менеджменте после истечения контракта Г. Грефа (конец 2019 г.).

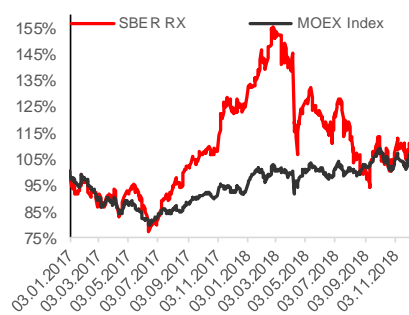
Bloomberg ticker	SBER RX
Rating	OW
Closing price, RUB	190
Target price, RUB	308
Return to TP	62%

Bloomberg ticker	SBERP RX
Rating	OW
Closing price, RUB	168
Target price, RUB	275
Return to TP	63%

Bloomberg ticker	SBER LI
Rating	OW
Closing price, \$	11.5
Target price, \$	18.9
Return to TP	65%

Дата ценообразования: закрытие рынка,
 12 декабря 2018 г.

Динамика акций (относительная)



Источники: Bloomberg, Альфа-Банк

Ключевые финансовые показатели

RUBbn	2017A	2018F	2019F
Net interest income	1,452	1,413	1,518
Operating income:	1,903	1,906	2,090
Opex	(673)	(656)	(684)
Provision charge	(287)	(189)	(232)
Net profit:	749	843	931
ROAE	24.2%	23.3%	22.5%
NIM	6.0%	5.7%	5.6%
CoR	1.5%	1.3%	1.2%
P / B	1.1x	1.1x	0.9x
P / E	5.2x	5.0x	4.5x
Dividend yield, ords	6.8%	9.8%	10.8%
Dividend yield, prefs	8.4%	11.1%	12.2%

Источники: Bloomberg, Альфа-Банк

Информация

Альфа-Банк (Москва) Аналитический отдел

Телефон/Факс

Руководитель Аналитического департамента
Макроэкономика

Металлы и горная добыча
Потребительский сектор, Интернет
Банки
Аналитическая поддержка российских клиентов
Перевод
Редактор
Техническая поддержка

Торговые операции и продажи

Телефон
Продажи российским и иностранным клиентам
Группа продаж Альфа-Директ

Россия, Москва, 107078, пр-т Академика Сахарова, 12

(7 495) 795-3676

Борис Красноженов
Наталья Орлова, Ph.D, Валерия Волгарева, Наталия
Лаврова
Борис Красноженов, Юлия Толстых
Александра Мельникова, Олеся Воробьева
Евгений Кипнис
Гельды Союнов, Алан Казиев
Анна Мартынова
Джон Волш
Денис Дорофеев

(7 495) 223-5500, (7 495) 223-5522

Константин Шашаров, Александр Зоров
(7 495) 795-3680

Сергей Рыбаков, Валерий Кремнев, Ольга Бабина

© Альфа-Банк, 2018 г, Все права защищены, Генеральная лицензия ЦБ РФ № 1326 от 29 01 1998 г,

Настоящий отчет и содержащаяся в нем информация являются исключительной собственностью Альфа-Банка, Несанкционированное копирование, воспроизводство и распространение настоящего материала, частично или полностью, в отсутствие разрешения Альфа-Банка в письменной форме строго запрещено,

Данный материал предназначен АО «Альфа-Банк» (далее – «Альфа-Банк») для распространения в Российской Федерации. Несмотря на то, что приведенная в данном материале информация получена из источников, которые, по мнению Альфа-Банка, являются надежными, Альфа-Банк, его руководящие и прочие сотрудники не делают заявлений и не дают заверений ни в прямой, ни в косвенной форме, относительно своей ответственности за точность, полноту такой информации и отсутствие в данном материале каких-либо важных сведений. Любая информация и любые суждения, приведенные в данном материале, могут быть изменены без предупреждения. Альфа-Банк не дает заверений и не заявляет, что упомянутые в данном материале ценные бумаги и/или суждения предназначены для всех его получателей. Данный материал и содержащиеся в нем сведения носят исключительно информативный характер и не могут рассматриваться ни как приглашение или побуждение сделать оферту, ни как просьба купить или продать ценные бумаги или другие финансовые инструменты, или осуществить какую-либо иную инвестиционную деятельность. Альфа-Банк и связанные с ним компании, руководящие сотрудники и прочие сотрудники всех этих структур, в т.ч. лица, участвующие в подготовке и издании данного материала, могут иметь отношения с маркет-мейкерами, а иногда и выступать в качестве таковых, а также в качестве консультантов, брокеров или представителей коммерческого, или инвестиционного банка в отношении ценных бумаг, финансовых инструментов или компаний, упомянутых в данном материале, либо входить в органы управления таких компаний. Ценные бумаги с номиналом в иностранной валюте подвержены колебаниям валютного курса, которые могут привести к снижению их стоимости, цены или дохода от вложений в них. Кроме того, инвесторы, вкладывающие средства в ценные бумаги типа АДР, стоимость которых изменяется в зависимости от курса иностранных валют, принимают на себя валютный риск. Инвестиции в России и в российские ценные бумаги сопряжены со значительным риском, поэтому и инвесторы, прежде чем вкладывать средства в такие бумаги, должны провести собственное исследование и изучить экономические и финансовые показатели самостоятельно. Инвесторы должны обсудить со своими финансовыми консультантами риски, связанные с таким приобретением, Альфа-Банк и их дочерние компании могут публиковать данный материал в других странах. Поскольку распространение данной публикации и на территории и других государств может быть ограничено законом, лица, в чьем распоряжении окажется данный материал, должны быть информированы о таких ограничениях и соблюдать их. Любые случаи несоблюдения указанных ограничений могут рассматриваться как нарушение закона о ценных бумагах и других соответствующих законов, действующих в той или иной стране.