

Сбербанк — ничто не мешает росту

Акции Сбербанка сохраняют потенциал к дальнейшему росту, несмотря на ожидаемое ухудшение результатов банковского сектора в 2024 году по сравнению с рекордным 2023 годом

16.01.2024 г.

	Текущая цена	Целевая цена	
Сбербанк ао, SBER	275.96	350.9	
Сбербанк ап, SBERP	276.29	329.7	
Рыночная капитализация, трлн руб.	6.2		
Финансовые показатели	2022	2023П	2024П
Активы, трлн Р	41.9	50.0	52.3
Изменение, г/г	1.7%	19.4%	4.7%
Чистый процентный доход, трлн Р	1.9	2.5	2.5
Изменение, г/г	6.6%	33.4%	1.6%
Чистый комиссионный доход, трлн Р	0.7	0.7	0.8
Изменение, г/г	15.4%	5.4%	10.0%
Чистая прибыль, трлн Р	0.3	1.5	1.6
Дивиденд на акцию, Р	25	33	35
Чистая процентная маржа (NIM)	5.4%	5.3%	5.9%
Отношение кредитов к депозитам (LTD)	98.3%	103%	98%
Мультипликаторы	2022	2023П	2024П
P/B	0.5	1.0	0.9
P/E	11.8	4.2	3.9
ROA	0.7%	3.0%	3.0%
ROE	5.2%	23.6%	22.0%

Источник: данные компании, расчеты «Цифра брокер»; по сост. на 15.01.2024 г.



Буйлакова Анна
Аналитик

8 (800) 100 40 82
research@cifra-broker.ru

Сбербанк – ведущая финансовая организация в России, акции банка относятся к «голубым фишкам» — наиболее ликвидным инструментам на российском фондовом рынке. Акционерный капитал состоит из 21,6 млрд обыкновенных акций и 1 млрд привилегированных акций. Минфин РФ (50% + 1 акция) — крупнейший акционер Сбербанка.

Целевой ориентир по обыкновенным акциям Сбербанка, по нашей оценке, составляет 350,9 руб. за одну акцию (потенциал роста 27%), по привилегированным — 329,7 руб. на одну акцию (19%).

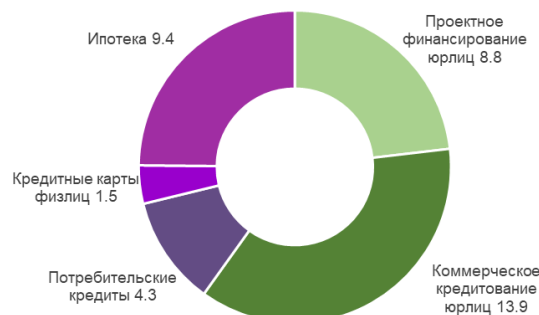
Предпосылки для роста:

- Лидер отрасли по величине активов. Сбербанк занимает почти 50% рыночной доли в кредитовании физических лиц и около трети — юридических лиц.
- Увеличение кредитного портфеля за счет привлечения средств населения благодаря разветвленной сети розничных офисов.
- Потенциальные дивиденды.
- Внедрение ИИ и технологическое развитие, что открывает возможности для улучшения клиентского опыта и эффективного управления расходами.

Риски:

- Рекордно высокая база 2023 года.
- Замедление темпов кредитования в 2024 году и снижение чистой процентной маржи на фоне высоких ставок.
- Потенциальная необходимость увеличения резервов, обусловленная ухудшением качества заемщиков на фоне ужесточения денежно-кредитной политики.

Кредитный портфель Сбербанка в III квартале 2023 года, трлн руб.



Источник: данные эмитента

ЦИФРА брокер



Источник: Банк России



Источник: данные компаний



Источник: Банк России



Источник: данные компании

Отраслевые тенденции. В 2023 году российские банки заработали рекордную прибыль в размере 3,3 трлн руб., по оценке Банка России. Предыдущий рекорд относится к 2021 году, когда банки получили 2,4 трлн руб. прибыли. Тем не менее в 2024 году прибыль российских банков может снизиться до 2,1-2,6 трлн руб. (по оценке Банка России) на фоне высоких процентных ставок и ужесточения макропруденциальных норм, что отразится на прибыльности и темпах роста кредитного бизнеса. Жесткая денежно-кредитная политика может повлиять на способность заемщиков обслуживать долги, что, в свою очередь, может потребовать увеличения отчислений на резервы.

История показывает, что Сбербанк способен показывать опережающие конкурентов результаты. С января по ноябрь 2023 года банки вместе заработали 3,2 трлн руб., из которых 1,4 трлн руб. приходится на Сбербанк. Еще больше впечатляют результаты Сбербанка в 2022 году, когда банк заработал 0,27 трлн руб. прибыли, практически обеспечив положительный годовой результат для всей банковской отрасли, прибыль которой в том году не превысила 0,2 трлн руб. Для сравнения, убыток ВТБ в 2022 году составил 0,6 трлн руб., прибыль TCS Group — 21 млрд руб., МКБ заработал 7 млрд руб. Несмотря на все вызовы предстоящего года, председатель правления Сбербанка Герман Греф выражает уверенность в дальнейшем росте показателей и прибыли Сбербанка в 2024 году.

Помимо того, что Сбербанк является лидером по объему активов, чистая процентная маржа (NIM) банка тоже превышает средние по отрасли показатели. NIM в 2024 году может составить 5,7% благодаря высокой доле кредитов, выданных под плавающую ставку (около 50% кредитов юридическим лицам в портфеле Сбербанка).

Дивидендная политика Сбербанка предполагает направлять не менее 50% от чистой прибыли по МСФО на выплату дивидендов, если выполнены требования к достаточности капитала и соблюдены другие условия. Таким образом, дивиденды Сбербанка по итогам 2023 года могут составить 33 руб. на одну акцию каждого типа (дивидендная доходность около 12% по текущим котировкам).

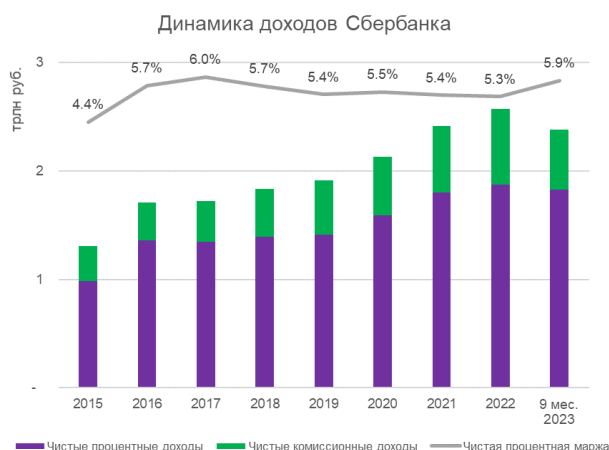
Доля государства в акционерном капитале Сбербанка превышает 50%. Участие государства в акционерном капитале говорит в пользу практики регулярных дивидендных выплат.

ЦИФРА брокер

Чистые процентные доходы за девять месяцев с начала 2023 года выросли до 1,8 трлн руб., на 37% превысив аналогичный показатель 2021 года, благодаря повышению маржинальности и росту объемов кредитного портфеля. Показатели за девять месяцев 2022 года отдельно не раскрывались.

Чистые комиссионные доходы за девять месяцев 2023 года составили 553,5 млрд руб., на 57% превысив аналогичный показатель в том же периоде 2021 года.

Чистая прибыль Сбербанка за девять месяцев 2023 года составила 1,1 трлн руб., на 17% превысив прибыль за девять месяцев 2021 года.



Источник: отчетность эмитента

Оценка

Мы провели оценку справедливой стоимости Сбербанка на основе сравнительного анализа с зарубежными аналогами на развивающихся рынках по мультипликаторам P/B LTM (последние 12 месяцев) с учетом дисконта за страновой риск в размере 15%. Значение спреда между привилегированными и обыкновенными акциями принималось равным 6% (среднее за последние пять лет). **По нашей оценке, справедливая стоимость обыкновенных акций Сбербанка составляет 350,9 руб. за одну акцию, (потенциал роста котировок 27% с текущих уровней), привилегированных — 329,7 руб. за акцию (19%).**

Компания	Тикер	P/B LTM	Рыночная капитализация, млрд USD
СБЕРБАНК	SBER	1,0	71,2
CHINA MERCHANTS BANK	600036	0,7	95,8
AL RAHJI BANKING AND INVESTIMER	1120	3,4	92,6
ICICI BANK	ICICBANK	3	83,9
PT BANK CENTRAL ASIA TBK	BBCA	5	75,6
THE SAUDI NATIONAL BANK	1180	1,5	68,0
STATE BANK OF INDIA	SBIN	1,4	66,8
DBS GROUP HOLDING	D05	1,5	63,0
ITAU UNIBANCO	ITUB4	1,7	61,6
POSTAL SAVINGS BANK OF CHINA	1658	0,5	57,4
PT BANK RAKYAT	BBRI	2,8	55,2
BANK OF COMMUNICATIONS CO	3328	0,4	53,2
Медиана		1,5	

Балансовая стоимость в III квартале 2023 года, трлн руб.

6,2

Страновой дисконт

15%

Оценочная капитализация, трлн руб. с учетом странового дисконта

7,9

Источник: Коупл, расчеты «Цифра брокер»

КОНТАКТНАЯ ИНФОРМАЦИЯ

Юридический адрес

123112, г. Москва,
1-й Красногвардейский проезд,
д. 15, офис 18.02
м. Выставочная или Международная
Тел.: +7 (495) 783-91-73
Email: info@cifra-broker.ru

Фактический адрес

123112, г. Москва,
1-й Красногвардейский проезд,
д. 15, 18 этаж,
(Башня «Меркурий Тауэр»,
ММДЦ «Москва-Сити»)

Поддержка клиентов

Тел.: +7 (495) 783-91-73,
8-800-100-40-82
E-mail: shop@cifra-broker.ru

Для корпоративных клиентов

Тел.: +7 (495) 783-91-73 доб. 90999
E-mail: corp.clients@cifra-broker.ru

Ограничение ответственности: ООО «Цифра брокер» (ОГРН 1107746963785, 123112, Москва, 1-й Красногвардейский проезд, дом 15, офис 18.02). Лицензия №045-13561-100000 на осуществление брокерской деятельности, срок действия лицензии не ограничен. Сайт: <https://cifra-broker.ru/> Телефон: +7 (495) 783 91 73. Не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией. Упомянутые финансовые инструменты или операции могут не соответствовать вашему инвестиционному профилю и инвестиционным целям (ожиданиям). В приведенной информации не принимаются во внимание ваши личные инвестиционные цели, финансовые условия или нужды. Определение соответствия финансового инструмента либо операции инвестиционным целям, инвестиционному горизонту и уровню допустимого риска является вашей задачей. ООО «Цифра брокер» не несет ответственности за возможные убытки инвестора в случае совершения операций либо инвестирования в финансовые инструменты и не рекомендует использовать данный материал в качестве единственного источника информации для принятия инвестиционного решения. Владение ценными бумагами и прочими финансовыми инструментами всегда сопряжено с рисками: стоимость ценных бумаг и прочих финансовых инструментов может как расти, так и падать.