

Акции Сбера остаются интересными для инвестиций

В этом году Сбер весьма уверенно смотрится в финансовом плане, несмотря на сложную операционную среду. При этом мы ожидаем, что благодаря лидирующему положению в отрасли и эффективной бизнес-модели ведущий кредитор страны продолжит демонстрировать позитивную динамику доходов по основным направлениям деятельности и прибыли в ближайшие годы, а также будет и далее выплачивать щедрые дивиденды. Акции Сбера заметно просели в цене в последние недели вместе с широким рынком и из-за дивидендного «гэпа» и, мы считаем, выглядят привлекательными для среднесрочных покупок.

Покупать			
12М целевая цена, руб.	356,5		
Текущая цена, руб.	283,9		
Потенциал роста	25,6%		
ISIN	RU0009029540		
Покупать			
12М целевая цена, руб.	356,5		
Текущая цена, руб.	283,0		
Потенциал роста	26,0%		
ISIN	RU0009029557		
Капитализация, млрд руб.	6 412		
Финансовые показатели, млрд руб.			
Показатель	2023	2024П	2025П
Активы	52 307	57 867	63 654
Собственный капитал	6 584	7 454	8 438
Чистая прибыль	1 509	1 622	1 784
DPS ao, руб.	33,3	35,9	39,5
DPS ап, руб.	33,3	35,9	39,5
Финансовые коэффициенты			
Показатель	2023	2024П	2025П
ROE	25,3%	23,1%	22,5%
ROA	3,2%	2,9%	2,9%
C/I	29,2%	29,9%	30,5%
Мультипликаторы			
Показатель	LTM	NTM	
P/B	1,00	0,82	
P/E	4,21	3,77	
DY, ao	11,74%	12,65%	
DY, ап	11,76%	12,69%	

Мы присваиваем рейтинг «Покупать» обыкновенным и привилегированным акциям Сбера с целевой ценой на горизонте 12 месяцев 356,5 руб. для обоих типов бумаг. Потенциал роста составляет 25,6% для АО и 26% для АП. Наша оценка справедливой стоимости данных акций получается путем сравнения с аналогами EM по коэффициентам P/B и P/E NTM, с применением 10%-го дисконта за страновые риски РФ.

Сбер является крупнейшим банком в России, а также в Центральной и Восточной Европе. Сбер владеет 11,5 тыс. отделениями на территории РФ, а его клиентами являются 109,1 млн физических и 3,2 млн юридических лиц. На Сбер приходится около трети всех активов российской банковской системы, при этом банк оказывает полный спектр финансовых услуг, а также вовлечен в инвестиционный бизнес.

Сбер обладает развитой экосистемой. Его бизнес имеет высокую степень цифровизации, что позволяет сохранять лояльность клиентов, дает новые возможности для роста и поддерживает рентабельность.

На фоне в целом позитивной экономической конъюнктуры в России Сбер в этом году продолжает весьма уверенно смотреться в финансовом плане, несмотря на сложную операционную среду. Так, его чистая прибыль во II квартале увеличилась на 10,1% г/г, до 418,7 млрд руб., при рентабельности капитала (ROE) на высоком уровне 25,9%. Банк показал заметный рост доходов по основным направлениям деятельности при неплохом контроле над операционными расходами и снижении стоимости риска, качество активов и показатели достаточности капитала остаются на высоком уровне.

По итогам 2023 года Сбер выплатил в виде дивидендов рекордные 752 млрд руб., или 33,3 руб. на акцию каждого типа. По нашим оценкам, дивиденды за 2024 год могут достичь 35,9 руб. на АО и АП, что соответствует высокой дивдоходности в районе 12,7% по акциям обоих типов.

В конце прошлого года Сбер представил стратегию развития на 2024–2026 гг., приоритетами которой являются переход на человекоцентричный подход и развитие ИИ «нового поколения». Мы полагаем, что благодаря лидирующему положению в отрасли и эффективной бизнес-модели Сбер продолжит весьма уверенно чувствовать себя в нынешних условиях ухудшения операционной среды для сектора, связанного с сильным ростом процентных ставок и

ужесточением розничного регулирования. По нашей оценке, чистая прибыль Сбера в 2024 году продолжит подъем, а в следующем году сохранит позитивную динамику. При этом дополнительным фактором поддержки прибыли в среднесрочной перспективе может стать восстановление части потерь по заблокированным активам.

Что же касается рисков, бизнес Сбера, как и сектора в целом, сильно зависит от экономической и рыночной конъюнктуры. В случае ее нового существенного ухудшения, например из-за очередного усиления санкционного давления на РФ или дальнейшей эскалации геополитической напряженности, банк может столкнуться с ухудшением качества кредитного портфеля и снижением основных финансовых показателей.

Описание эмитента

Сбер является крупнейшим банком в России, а также в Центральной и Восточной Европе. Сбер владеет порядка 11,5 тыс. отделениями на территории РФ, а его активными клиентами являются 109,1 млн физических и 3,2 млн юридических лиц. На Сбер приходится около трети всех активов российской банковской системы, при этом банк оказывает полный спектр финансовых услуг, а также вовлечен в инвестиционный бизнес. Преимуществом Сбера является высокая цифровизация бизнеса. Так, число ежемесячно активных пользователей (MAU) приложения «Сбербанк Онлайн» достигло почти 84 млн, а количество пользователей приложения «Сбер Бизнес Онлайн» составляет более 2,7 млн. В последние годы Сбер активно развивает собственную экосистему, которая включает, помимо традиционных банковских услуг, сервисы, напрямую не связанные с финансовым бизнесом — от электронной коммерции и фудтеха до сервисов кибербезопасности и телемедицины.

Сбер также является одним из технологических лидеров в секторе, при этом фокус на развитие собственной платформы позволил ему заместить зарубежные ИТ-решения собственными разработками. Сбер активно развивает технологии искусственного интеллекта и встраивает их в свои продукты и бизнес-процессы, благодаря чему улучшает ценностное предложение для клиентов и добивается высокой операционной эффективности. По оценке самого банка, финансовый эффект от применения ИИ-технологий в 2023 году превысил 350 млрд руб., а за последние три года составил 800 млрд руб.

Кроме того, Сбер выступает одним из лидеров ESG-повестки и вносит весомый вклад в направление ответственного финансирования в РФ. Портфель займов в этой сфере, включающий «зеленые», социальные и ESG-кредиты, превышает 3,1 трлн руб., что соответствует 7,4% от общего кредитного портфеля.

Структура капитала. Контролирующим акционером Сбера является правительство РФ, которому принадлежат 50% + 1 обыкновенная акция банка. В свободном обращении находятся около 48% обыкновенных акций и 100% привилегированных акций.

Финансовые результаты

На фоне сохраняющейся в целом позитивной экономической конъюнктуры в России Сбер в этом году продолжает весьма уверенно смотреться в финансовом плане, несмотря на сложную операционную среду, связанную с высокими процентными ставками и ужесточением регулирования розничного кредитования. Так, чистая прибыль банка по МСФО во II квартале увеличилась на 10,1% г/г, до 418,7 млрд руб., а по итогам I полугодия достигла 816,1 млрд руб., при рентабельности капитала на довольно высоком уровне 25%.

Чистый процентный доход Сбера в апреле — июне вырос на 19,3% г/г, до 713,2 млрд руб., благодаря увеличению объема кредитного портфеля и небольшому повышению показателя чистой процентной маржи (на 4 б. п., до 5,84%). Чистый комиссионный доход поднялся на 12,1%, до 209,5 млрд руб. Операционные расходы повысились на 16,8%, до 252,7 млрд руб., в основном в связи с ростом затрат на персонал, при этом соотношение Cost/Income на уровне 29,5% говорит о сохраняющейся неплохой операционной эффективности бизнеса банка. Расходы на создание резервов во 2-м квартале сократились на 4,2%, до 98,4 млрд руб., при снижении стоимости риска на 0,3 п. п., до 1%.

Корпоративный кредитный портфель Сбера на конец июня составил 24,4 трлн руб., увеличившись на 4,4% за 2-й квартал и на 4,6% с начала текущего года. Розничный кредитный портфель вырос на

6,3% за квартал и на 8,9% за полугодие, до 17,5 трлн руб., причем доля продаж розничных продуктов по цифровым каналам к концу отчетного периода превышала 70%. В том числе портфель ипотеки в апреле — июне вырос на 5,8%, до 10,9 трлн руб., портфель потребительских кредитов — на 4%, до 4,2 трлн руб., а портфель кредитных карт подскочил на 10,6%, до 2 трлн руб. Качество кредитных портфелей остается стабильным как в корпоративном, так и в розничном сегментах: доля кредитов 3-й стадии, включая изначально обесцененные, в конце минувшего квартала равнялась 3,5% (+0,1 п. п с начала года), а коэффициент их покрытия резервами составлял 127,2%. Средства физлиц в Сбере в январе — июне выросли на 11,9%, до 25,6 трлн руб., средства юрлиц — на 10,4%, до 15,2 млрд руб.

Капитальная позиция Сбера остается прочной. Коэффициент достаточности базового капитала 1-го уровня (СЕТ1) с начала года снизился на 1,7 п. п., до 11,5%, в связи с выплатой больших дивидендов за 2023 год, но находится на вполне комфортном уровне, существенно превышая минимальные регуляторные требования. При этом коэффициент достаточности капитала банковской группы H20.0, на который банк теперь ориентируется при выплате дивидендов, составил 14,1%.

Сбер: основные финпоказатели за II квартал и 6 месяцев 2024 г. (млрд руб.)

Показатель	2К24	2К23	Изменение	2023	2022	Изменение
Чистый процентный доход	713,2	597,6	19,3%	1 413,1	1 160,4	21,8%
Чистый комиссионный доход	209,5	186,9	12,1%	393,6	358	9,9%
Расходы на резервирование	98,4	102,7	-4,2%	151,7	186,9	-18,8%
Операционные расходы	252,7	216,3	16,8%	480,3	398,2	20,6%
Чистая прибыль	418,7	380,3	10,1%	816,1	737,5	10,7%
Чистая процентная маржа	5,84%	5,80%	0,04 п. п.	5,86%	5,79%	0,07 п. п.
Рентабельность капитала	25,90%	26,00%	-0,10 п. п.	25,00%	25,50%	-0,50 п. п.
Рентабельность активов	3,10%	3,40%	-0,30 п. п.	3,10%	3,40%	-0,30 п. п.
Коэффициент С/1	29,50%	26,10%	3,40 п. п.	29,00%	25,50%	3,50 п. п.

Источник: данные банка

Сбер: основные показатели отчета о финансовом положении (млрд руб.)

Показатель	30.06.2024	31.03.2024	31.12.2023	Изм. к/к	Изм. YTD
Активы	55 428	53 105	52 307	4,4%	6,0%
Собственный капитал	6 417	6 904	6 584	-7,1%	-2,5%
Кредитный портфель, в т. ч.	41 881	39 824	39 381	5,2%	6,3%
корпоративные кредиты	24 372	23 346	23 306	4,4%	4,6%
розничные кредиты	17 509	16 478	16 075	6,3%	8,9%
Депозиты	40 845	38 577	36 694	5,9%	11,3%
Доля кредитов 3-й стадии	3,50%	3,50%	3,40%	0,00 п. п.	0,10 п. п.
Коэффициент достаточности базового капитала (СЕТ1)	11,50%	13,50%	13,20%	-2,00 п. п.	-1,70 п. п.

Источник: данные банка

Руководство Сбера повысило прогноз на весь 2024 год по росту портфеля розничных кредитов в целом по банковскому сектору до 12–14% с 9–11%, при этом сам банк рассчитывает расти выше сектора. Повышен прогноз и по росту корпоративного кредитования в РФ — до 14–17% с 12–15%



(сам банк намерен показать динамику на уровне сектора). Годовой прогноз по показателю ROE был улучшен до «выше 23%» с «выше 22%». При этом сохранены прогнозы стоимости риска (1,0–1,1 п. п.), чистой процентной маржи (более 5,7%), достаточности капитала H20.0 (свыше 13,3%). В банке также заявили, что готовы к возможному повышению ключевой ставки ЦБ до 20% — это не приведет к изменению прогнозов.

Выплаты акционерам

Дивидендная политика Сбера предполагает выплаты в размере 50% от чистой прибыли по МСФО при условии поддержания норматива достаточности капитала H20.0 на уровне не менее 13,3%.

По итогам 2023 года Сбер выплатил в виде дивидендов рекордные 752 млрд руб., или 33,3 руб. на акцию каждого типа. По нашим оценкам, дивиденды за 2024 год могут достичь 35,9 руб. на АО и АП, что соответствует высокой дивидендной доходности в районе 12,87 по акциям обоих типов.

Стратегия 2024–2026

В конце прошлого года Сбер представил стратегию развития на 2024–2026 гг., приоритетами которой являются переход на человекоцентричную бизнес-модель и развитие ИИ «нового поколения». Усилия банка будут направлены на создание «безопасного, подконтрольного и доверенного» ИИ, а на его базе будут создаваться продукты, соответствующие технологическим и этическим стандартам рынка. Предполагается, что с помощью технологий ИИ подавляющее большинство решений Сбера будет приниматься автоматически, в онлайн, а взаимодействие с клиентами будет в основном осуществляться через умных ИИ-помощников. Как ожидается, в предстоящие три года инвестиции банка в развитие ИИ вырастут в полтора раза и достигнут 450 млрд руб. Помимо этого, банк продолжит развивать нефинансовые сервисы и подключать к ним новые компании, чтобы те «смогли дотянуться» до своих клиентов с помощью Сбера.

В финансовой части основными задачами на ближайшие годы станет поддержание высокого показателя ROE, на уровне более 22%, а также норматива достаточности собственных средств (H20.0) выше 13,3%, что позволит направлять 50% прибыли на дивиденды. По оценке Сбера, кредитование в РФ в 2024–2026 гг. будет увеличиваться в среднем на 10% в год, а сам банк рассчитывает расти быстрее сектора. При этом чистая процентная маржа, как ожидается, превысит в этот период 5,5%, то есть останется ощутимо выше среднего показателя по рынку. Этого планируется достичь за счет активного кредитования маржинальных сегментов и структуры пассивов, большую долю в которых составляют текущие счета. Кроме того, Сбер планирует продавать собственные ИТ-продукты корпоративным клиентам, что должно будет оказать поддержку комиссионным доходам. Несмотря на ожидаемое замедление темпов роста ВВП РФ, стоимость риска Сбера в предстоящие годы будет на относительно невысоком уровне 100–110 б. п. А меры по повышению операционной эффективности должны будут позволить удержать соотношение Cost/Income в районе 30%.

Ожидания

Мы положительно оцениваем среднесрочные перспективы Сбера. По данным Минэкономразвития, ВВП РФ в I полугодии 2024 года вырос на 4,7% г/г после увеличения на 3,6% в 2023 году. Во II полугодии темпы подъема, как ожидается, заметно замедлятся, тем не менее по итогам всего текущего года рост российской экономики должен составить весьма значительные 3,8–4,0%. Это продолжит оказывать поддержку банковскому бизнесу.

Мы полагаем, что благодаря лидирующему положению в отрасли и эффективной бизнес-модели Сбер продолжит демонстрировать высокие финансовые показатели, хотя июльское повышение ключевой ставки в стране, а также завершение программы льготной ипотеки, ужесточение регулирования розничного сегмента с 1 июля и приведут к дальнейшему ослаблению темпов роста кредитования. Кроме того, мы ожидаем определенного увеличения расходов на кредитный риск. Тем не менее, по нашей оценке, чистая прибыль Сбера в 2024 году продолжит подъем, а в следующем году сохранит позитивную динамику. При этом дополнительным фактором поддержки прибыли в среднесрочной перспективе может стать восстановление части потерь по заблокированным активам.

В более отдаленной перспективе драйвером роста бизнеса Сбера должна стать экспансия в Крыму и на вновь присоединенных к стране территориях.

Сбер: исторические и прогнозные финпоказатели (млрд руб.)

Показатель	2020	2021	2022	2023	2024П	2025П
Чистый процентный доход	1 590	1 759	1 875	2 565	2 872	3 246
Чистый комиссионный доход	545	604	699	764	840	924
Отчисления в резервы	494	142	555	265	352	411
Операционные расходы	739	834	727	924	1 119	1 286
Чистая прибыль	760	1 246	288	1 509	1 622	1 784
ROE	16,10%	24,20%	5,20%	25,30%	23,11%	22,45%
Активы	36 016	41 166	41 862	52 307	57 867	63 654
Собственный капитал	5 047	5 584	5 777	6 584	7 454	8 438

Источник: данные банка, оценки ФГ «Финам»

Что же касается рисков, бизнес Сбера, как и сектора в целом, сильно зависит от экономической и рыночной конъюнктуры. В случае ее нового существенного ухудшения, например из-за очередного усиления санкционного давления на РФ или дальнейшей эскалации геополитической напряженности, банк может столкнуться с ухудшением качества кредитного портфеля и снижением основных финансовых показателей.

Оценка

Мы оценили акции Сбера методом мультипликаторов. Наша оценка получается путем сравнения с аналогами с развивающихся рынков по коэффициентам P/E NTM и P/B. При этом, чтобы учесть сохраняющиеся повышенные экономические и геополитические риски РФ, мы применили к оценке страновой дисконт в размере 10%. Целевое соотношение стоимости привилегированных акций к обыкновенным принималось равным 1 (среднее значение данного соотношения за последний год).

Оценка сравнением с аналогами

Эмитент	Кап-я, млн \$	P/B	P/E LTM	P/E NTM	ROE	DY NTM
Сбер	69 199	1,00	4,21	3,77	23,11%	12,65%
<i>Аналоги EM</i>						
Industrial and Commercial Bank of China	285 541	0,42	4,08	4,03	9,70%	7,49%
Bank of China	191 600	0,40	4,16	4,04	8,84%	7,62%
China Construction Bank	178 710	0,42	3,80	3,75	10,83%	7,90%

HDFC Bank	149 665	2,64	18,42	17,26	15,27%	1,18%
China Merchants Bank	112 091	0,81	5,25	4,96	14,01%	6,65%
ICICI Bank	98 221	3,02	18,46	17,52	16,99%	0,85%
State Bank of India	87 588	1,68	10,84	10,46	16,81%	1,66%
Bank of Communications	65 505	0,42	4,50	4,26	8,36%	7,14%
Itau Unibanco Holding	57 104	1,75	9,21	7,81	20,42%	0,61%
Industrial Bank	47 399	0,48	5,06	4,37	9,11%	6,35%
Axis Bank	42 086	2,14	13,29	12,49	16,67%	0,09%
Kotak Mahindra Bank	41 889	2,71	16,35	21,71	17,70%	0,11%
China Citic Bank	41 661	0,50	5,38	4,47	9,24%	5,32%
Bank Mandiri (Persero)	39 833	2,51	13,33	10,80	23,89%	5,17%
Shanghai Pudong Development Bank	34 897	0,41	8,58	6,34	4,74%	3,76%
BOC Hong Kong Holdings	30 248	0,74	7,21	6,58	10,00%	7,50%
Malayan Banking	27 769	1,31	12,80	12,09	10,41%	5,91%
Banco do Brasil	27 632	0,85	4,35	3,88	21,72%	9,35%
Banco Bradesco	26 697	0,97	10,18	6,95	10,08%	8,40%
KB Financial Group	24 225	0,60	7,51	5,86	7,67%	4,41%
Hang Seng Bank	22 180	1,12	10,21	9,94	10,22%	7,32%
Itausa	19 387	1,33	7,49	6,63	17,99%	7,68%
Powszechna Kasa Oszczednosci Bank Polski	16 404	1,36	10,65	6,57	13,92%	7,45%
OTP Bank	13 961	1,11	5,25	5,15	15,80%	2,98%
Медиана по аналогам	41 775	1,04	8,04	6,57	12,38%	6,13%
Показатели для оценки		Балансовая стоимость капитала		Прибыль NTM		
Сбер, млрд руб.		6 417		1 703		
Целевая капитализация, млрд руб.		6 701		11 194		
Оценка по аналогам, млрд руб.	8 948					
Дисконт	10%					
Итоговая оценка, млрд руб.	8 053					

Источник: Reuters, оценки ФГ «Финам»

Итоговая оценка справедливой стоимости Сбера на горизонте 12 месяцев составила 8,05 трлн руб., или **356,5 руб.** на обыкновенную и привилегированную акции. Потенциал роста для АО составляет 25,6%, для АП — 26,0%. Рейтинг для обоих типов акций — **«Покупать»**.

Техническая картина

С точки зрения технического анализа на дневном графике обыкновенные акции Сбера в ходе отскока последних дней закрепились выше уровня 280 руб. Это позволяет рассчитывать на продолжение подъема с ближайшими целями 290 руб. и далее 300 руб.



Источник: Finam.ru



Брокерские и консультационные услуги оказывает АО «ФИНАМ». 127006, г. Москва, пер. Настасьинский, д. 7, стр. 2, комн. 33. Более подробную информацию об услугах ФГ «Финам» на российском и международных рынках вы можете получить на сайте Finam.ru или у своего менеджера.

Материал носит информационный характер, не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией или предложением приобрести упомянутые ценные бумаги. Приобретение иностранных ценных бумаг связано с дополнительными рисками. Настоящий материал и содержащиеся в нем сведения подготовлены специалистами ФГ «Финам», носят исключительно информативный характер и не могут рассматриваться ни как приглашение или побуждение сделать оферту, ни как просьба купить или продать ценные бумаги / другие финансовые инструменты, либо осуществить какую-либо инвестиционную деятельность. Представленная информация подготовлена на основе источников, которые, по мнению авторов данного аналитического обзора, являются надежными, но при этом отражает исключительно мнение авторов относительно анализируемых объектов. Несмотря на то что настоящий обзор составлен с максимально возможной тщательностью, ни его авторы, ни ФГ «Финам» не заявляют и не гарантируют ни прямо, ни косвенно его точность и полноту. Любая информация и любые суждения, приведенные в данном материале, являются суждением на момент публикации настоящего аналитического обзора и могут быть изменены без предупреждения. Ни ФГ «Финам», ни его сотрудники не несут ответственности за какие-либо потери, возникшие в результате использования настоящего материала либо в какой-либо другой связи с ним. Копирование, воспроизводство и/или распространение настоящего материала, частично или полностью, без письменного разрешения ФГ «Финам» категорически запрещено.