

## Сбербанк

### Учёт консервативных прогнозов

- Прибыль Сбербанка за 2-й квартал 2010 г. оказалась хуже консенсуса, ниже наших ожиданий и составила 20.8 млрд руб. по сравнению с рекордным 1-м кварталом 2010 г. в 43.5 млрд руб.
- Мы были оптимистичны в отношении сроков начала сокращения чистых отчислений в резервы и более оптимистично настроены относительно способности Сбербанка сохранять процентную маржу в условиях снижения процентных ставок.
- Мы пересмотрели модель оценки Сбербанка с учетом последних данных за 1-е полугодие по МСФО и взгляда менеджмента на развитие ситуации во 2-м полугодии 2010 г. Целевая цена обыкновенных акций Сбербанка снижена с \$ 3.7 до \$ 3.4, рекомендация сохранена на уровне «покупать».
- Снижение ставок по кредитам сказывается на прибыли банка быстрее, чем снижение ставок по депозитам. Это частично связано с тем, что Сбербанк пересматривает ставки по уже действующим кредитам, частично с изменением структуры депозитов.
- Учитывая более сильное снижение доходности работающих активов во 2-м квартале, чем сокращение стоимости фондов, мы понизили прогноз по чистой процентной марже по итогам 2010 г. с 6.7 % до 6.5 %. Снижение процентной маржи к 2009 г. составит 170 б.п.
- Консервативность Сбербанка в политике формирования резервов заставляет нас повысить уровень резервирования на конец года с 12.5 % до 13.1 %. Показатель Cost-of-Risk за 2010 г. повышен с 3.1 % до 3.2 %.
- Учитывая слабые результаты Сбербанка по кредитованию корпоративного сектора в 1-м полугодии, мы снова снижаем прогноз роста корпоративного кредитного портфеля до 5.1 % с 10.0 %. Прогноз по росту розничного корпоративного портфеля снижен с 15.0 % до 13.4 % годовых.
- В результате пересмотра ключевых предпосылок показатель чистой прибыли на 2010 год снижен со 184 до 155 млрд руб.

Акции

Банки

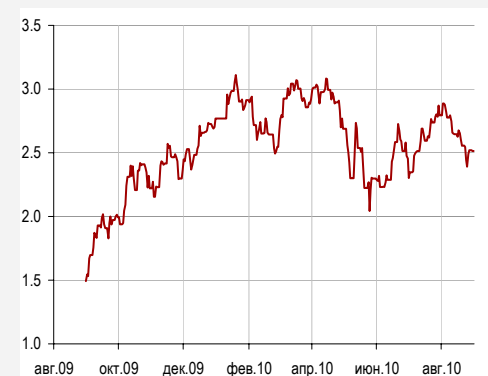
Федоров Егор

[Fedorov\\_EY@mmbank.ru](mailto:Fedorov_EY@mmbank.ru)

#### Основные данные

Код РТС	SBER
Цена обыкновенной акции, \$	2.55
Капитализация млн, \$	55 070
Целевая цена обыкновенной акции,	102
Целевая цена обыкновенной акции, \$	3.4
Потенциал %	31.7
Рекомендация	Покупать

#### Динамика акций



#### Финансы и прогнозы

в млрд руб.	2009	2010П	2011П
Активы	7 105	8 216	9 589
Капитал	779	949	1 206
Чистая прибыль	24	155	317
ROAA, %	0.4	2.0	3.6
ROAE, %	3.2	17.9	29.5
NIM, %	8.2	6.5	6.0
P/E	69.3	10.9	5.3
P/BV	2.2	1.8	1.4

**Итоги 2-го квартала**

Прибыль Сбербанка за 2-й квартал 2010 г. оказалась хуже консенсуса, ниже наших ожиданий и составила 20.8 млрд руб. по сравнению с рекордным 1-м кварталом 2010 г. в 43.5 млрд руб.

Негативное влияние на прибыль оказало сохранение прежних темпов чистых отчислений в резервы (56 млрд руб. во 2-м квартале против 54.3 млрд в 1-м квартале 2010 г.) и убытки от торговых операций (-2.2 млрд руб. против прибыли 11.5 млрд руб. в 1-м квартале 2010 г.).

Чистые отчисления в резервы остались высокими и превзошли наши ожидания (88 млрд руб.). Напомним, что ранее менеджмент говорил о том, что банк отчислял в 1-м полугодии порядка 15 млрд руб. в месяц, реально – 18.3 млрд руб.

**Сбербанк: итоги 2-го квартала 2010 г. по МСФО, млрд руб.**

	1 кв.10	2 кв.10	кв-к-кв, %	2 кв. 10		Факт / консенсус, %
				Консенсус	Прогноз БМ	
Чистые процентные доходы	129.2	114.8	-11.1	115.9	111.1	-0.9
Комиссионные доходы	25.6	31.2	22.0	-	38.8	-
ЧПД + Комиссии	154.8	146.1	-5.6	-	159.9	-
Прибыль до вычета резерва	169.8	149.4	-12.0	149.2	154.2	0.2
Отчисления в резервы	-54.3	-56.0	3.1	-54.1	-33.7	3.5
Операционные расходы	61.4	67.0	9.1	66.0	74.0	1.5
Чистая прибыль	43.5	20.8	-52.1	21.8	37.2	-4.5
Активы	7300.9	7579.4	3.8	-	7633.2	-
Кредиты (gross)	5373.9	5436.2	1.2	-	5473.9	-
Кредиты (net)	4743.2	4759.1	0.3	4774	4806.1	-0.3
NIM, %	7.3	6.5			6.4	
NPL %	8.9	9.1			10.0	
Provision / Loans, %	11.7	12.5			12.2	
Cost of risk, %	4.0	4.1			2.4	
Cost / income, %	36.2	44.8			48.0	

Источники: Сбербанк, Аналитический департамент Банка Москвы

Результаты от основной деятельности Сбербанка также оказались хуже наших ожиданий за счет более скромных чистых комиссионных доходов. В то же время мы ждали более серьезного снижения чистых процентных доходов. По нашим расчетам, чистая процентная маржа снизилась по сравнению с 1-м кварталом на 50 б.п. с 7.0 % до 6.5 %. В целом снижение процентной маржи пока происходит в рамках наших ожиданий.

Качество кредитного портфеля стабилизировалось. Показатель NPL вырос всего на 20 б.п. по сравнению с 1-м кварталом и составил 9.1 %. На наш взгляд, это позволяет надеяться на снижение чистых отчислений в резервы в будущем.

Слова менеджмента стали подтверждением тому, что формирование резервов будет продолжаться прежними темпами еще квартал или два.

**Комментарий менеджмента**

Зампред правления Сбербанка Антон Карамзин и вице-президент – директор департамента финансов Сбербанка Александр Морозов представили взгляд менеджмента Сбербанка на ближайшую перспективу.

**Прогноз по чистой прибыли в 100 млрд руб. подтвержден.** Менеджмент Сбербанка сохранил озвученный ранее прогноз по чистой прибыли по итогам 2010 г. в 100 млрд руб. По словам Александра Морозова, «1-й квартал сложился лучше ожиданий, тогда как результат 2-го укладывается в прогноз по итогам года».

Это негативный сигнал для инвесторов и рынка. Консенсус по чистой прибыли на 2010 год до выхода отчетности составлял порядка 150 млрд руб. Наш прогноз – 184 млрд руб.

**Чистая процентная маржа продолжит снижаться.** По словам Андрея Карамзина, тренд сужения процентной маржи Сбербанка еще не прекратился, во 2-м квартале показатель составил 6.3 % против 7.7 % в 1-м квартале 2010 г. и 8.0 % в 4-м квартале 2009 г. По его мнению, вторая половина этого года будет решающей.

Карамзин отметил, что банк постарается удержать снижение чистой процентной маржи в ранее объявленных пределах 100-150 б.п. Верхняя граница этого диапазона наиболее вероятна.

**Сбербанк начнет роспуск резервов в конце года.** Чистое восстановление резервов (роспуск резервов превысит их формирование) возможно в последние месяцы 2010 г. Очень вероятно, что Сбербанк начнет роспуск резервов на потери по ссудам в конце нынешнего года. Роспуск резервов напрямую зависит от динамики качества портфеля. Сбербанк впервые заявляет о возможности роспуска резервов, что является хорошей новостью для инвесторов на фоне слабой динамики по чистой процентной марже.

**Пик реструктуризации пройден в 1-м квартале,** а доля реструктурированных ссуд в портфеле кредитов Сбербанка юрлицам сократилась за 1-е полугодие на 1 п.п. – до 10.9 %. Данная тенденция говорит о стабилизации качества кредитного портфеля, что позволит Сбербанку начать сокращать отчисления в резервы.

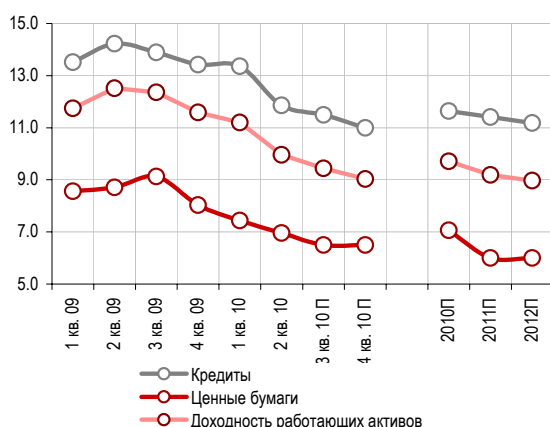
**Рост розничного кредитного портфеля может превысить 10.0 %.** Сбербанк может нарастить портфель кредитов физическим лицам на двузначную цифру – выше прогноза, данного банком в начале года. По словам А. Морозова, цифра будет значительно больше, чем по юридическим лицам (6.5-6.7 %) . Ранее мы прогнозировали темп роста по кредитам физлицам в 2010 г. на уровне 15.0 %, а корпоративного портфеля – на уровне 10.0 %.

### Пересмотр прогнозов

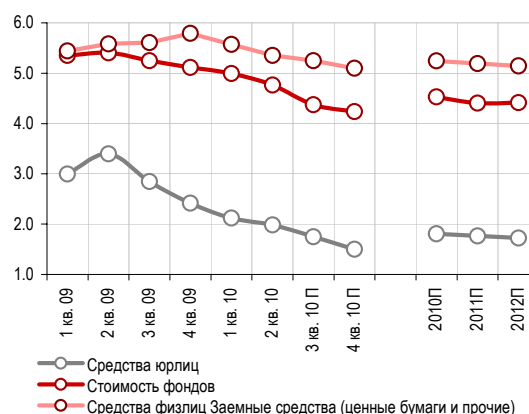
Мы пересмотрели модель оценки Сбербанка с учетом последних данных за 1-е полугодие по МСФО и взгляда менеджмента на развитие ситуации во 2-м полугодии 2010 г. В результате пересмотра показатель оценка чистой прибыли на 2010 г. снижена со 184 до 155 млрд руб.

- Снижение ставок по кредитам сказывается на прибыли банка быстрее, чем снижение ставок по депозитам. Это частично связано с тем, что Сбербанк пересматривает ставки по уже действующим кредитам, частично с изменением структуры депозитов. Менеджмент Сбербанка отмечает, что снижение ставок по депозитам сказывается на процентных расходах с лагом в 3-6 месяцев.
- Мы снизили прогноз по доходности кредитов с 12.0 % до 11.6 %. Прогноз по стоимости средств физлиц, учитывая текущую динамику, снижен с 5.5 % до 5.2 %. Учитывая снижение доходности работающих активов и стоимости фондов, чистая процентная маржа сократится по итогам 2010 г. с 6.7 % до 6.5 %. Сокращение процентной маржи год к году составит не 150 б.п. (как ожидает менеджмент Сбербанка), а 170 б.п.
- Учитывая слабые результаты Сбербанка по кредитованию корпоративного сектора в 1-м полугодии, мы снижаем прогноз роста корпоративного кредитного портфеля до 5.1 % с 10.0 %. Прогноз по росту розничного корпоративного портфеля пересмотрен с 15.0 % до 13.4 % годовых.

Доходность активов, %



Стоимость фондов, %



Источники: Сбербанк, Аналитический департамент Банка Москвы

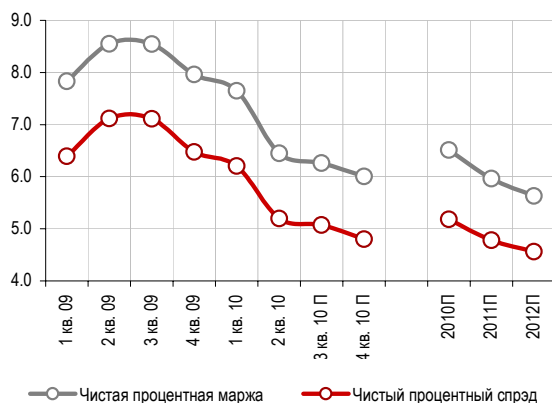
### Доходность работающих активов и стоимость фондов

	1 кв. 09	2 кв. 09	3 кв. 09	4 кв. 09	1 кв. 10	2 кв. 10	3 кв. 10 П	4 кв. 10 П
Чистая процентная маржа	7.8	8.6	8.5	8.0	7.7	6.5	6.3	6.0
Чистый процентный спрэд	6.4	7.1	7.1	6.5	6.2	5.2	5.1	4.8
<b>Доходность работающих активов</b>	<b>11.7</b>	<b>12.5</b>	<b>12.4</b>	<b>11.6</b>	<b>11.2</b>	<b>10.0</b>	<b>9.4</b>	<b>9.0</b>
Кредиты	13.5	14.2	13.9	13.4	13.4	11.9	11.5	11.0
Ценные бумаги	8.6	8.7	9.1	8.0	7.4	7.0	6.5	6.5
<b>Стоимость фондов</b>	<b>5.4</b>	<b>5.4</b>	<b>5.2</b>	<b>5.1</b>	<b>5.0</b>	<b>4.8</b>	<b>4.4</b>	<b>4.2</b>
Средства юрлиц	3.0	3.4	2.8	2.4	2.1	2.0	1.8	1.5
Средства физлиц	5.4	5.6	5.6	5.8	5.6	5.4	5.3	5.1
Заемные средства (ценные бумаги)	5.1	4.7	5.3	5.7	5.3	5.7	5.7	5.7
Субординированный долг	7.5	7.7	7.6	7.8	7.6	7.9	6.5	6.5

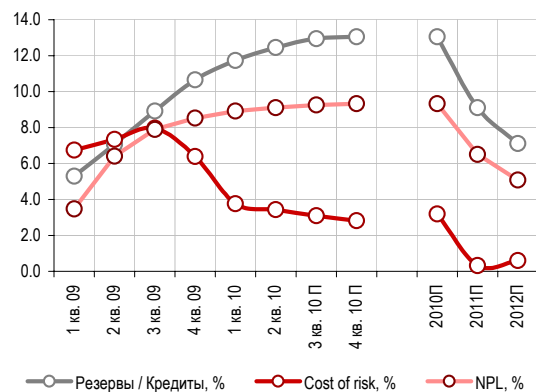
Источники: Сбербанк, Аналитический департамент Банка Москвы

- Одним из главных сюрпризов в отчетности Сбербанка для нас стало сохранение чистых отчислений в резервы на уровне 1-го квартала. Оправданная консервативность Сбербанка в политике формирования резервов заставляет нас повысить уровень резервирования на конец года с 12.5 % до 13.1 %. Показатель Cost-of-Risk за 2010 год повышен с 3.1 % до 3.2 %.

Чистая процентная маржа и спрэд, %



Провизии и качество кредитного портфеля, %



Источники: Сбербанк, Аналитический департамент Банка Москвы

### Основные предпосылки и прогнозы в модели стоимости Сбербанка

	Новый прогноз			Старый прогноз		
	2010	2011	2012	2010	2011	2012
<b>Чистая процентная маржа</b>						
NIM	6.5%	6.0%	5.6%	6.7%	5.4%	5.2%
<b>Доходность работающих активов</b>						
Кредиты	11.6%	11.4%	11.2%	12.0%	11.5%	11.5%
Ценные бумаги	7.06%	6.0%	6.0%	8.00%	6.0%	6.0%
<b>Стоимость фондов</b>						
Средства юрлиц	1.81%	1.8%	1.7%	2.50%	3.0%	3.0%
Средства физлиц	5.24%	5.2%	5.1%	5.50%	5.9%	5.9%
Банки	1.96%	2.0%	2.0%	4.00%	4.0%	4.0%
Заемные средства (ценные бумаги и прочие)	5.80%	5.7%	5.6%	5.50%	5.5%	5.5%
Cost / Income	40.1%	41.1%	42.1%	40.0%	41.0%	42.0%
Net F&C / Средства клиентов	2.1%	2.1%	2.1%	2.5%	2.4%	2.3%
<b>Темпы роста</b>						
Средства физлиц	23.6%	20.0%	20.0%	25.0%	20.0%	20.0%
Средства юрлиц	6.4%	7.1%	7.8%	5.0%	10.0%	10.0%
Кред. юрлиц	5.1%	10.0%	10.0%	10.0%	10.0%	10.0%
Кред. физлиц	13.4%	15.0%	15.0%	15.0%	15.0%	15.0%
<b>Формирование резервов</b>						
Общий уровень резервирования	13.1%	9.1%	7.1%	12.5%	10.8%	9.1%
Coverage ratio	1.4	1.40	1.40	1.2	1.20	1.20
NPL	9.3%	6.5%	5.1%	10.4%	9.0%	7.6%
Cost of risk	3.2%	0.3%	0.6%	3.1%	-0.5%	-0.6%
<b>Структура прибыли, млрд руб.</b>						
Процентные доходы	782	849	933	803	858	976
Процентные расходы	303	339	393	322	403	473
Чистые процентные доходы	479	511	541	481	455	503
Комиссии	124	146	171	149	169	190
Операционная прибыль до вычета резерва	645	706	765	677	671	745
Чистые отчисления в резервы	193	19	22	176	-30	-46
Чистая прибыль	155	317	337	184	341	382

Источники: Сбербанк, Аналитический департамент Банка Москвы

## Сбербанк, итоги 2 кв. и 1-го полугодия 2010 по МСФО, млрд руб

Финансовый результат, млрд. руб.	6 мес 09	6 мес 10	г-к-г, %	4 кв. 09	1 кв. 10	2 кв. 10	кв-к-кв, %	г-к-г, %
Процентные доходы	403.2	399.7	-1%	204.4	207.8	191.9	-8%	-7.8%
Процентные расходы	158.7	155.7	-2%	77.4	78.7	77.1	-2%	-2.6%
<b>Чистые процентные доходы</b>	<b>244.5</b>	<b>244.0</b>	<b>0%</b>	<b>127.0</b>	<b>129.2</b>	<b>114.8</b>	<b>-11%</b>	<b>-11.0%</b>
Отчисления в резервы	-191.6	-110.3	-42%	-87.7	-54.3	-56.0	3%	-44.5%
Комиссионные доходы	45.8	56.8	24%	29.2	25.6	31.2	22%	31.5%
<b>Доходы от основной деятельности</b>	<b>290.3</b>	<b>300.8</b>	<b>4%</b>	<b>156.2</b>	<b>154.7</b>	<b>146.1</b>	<b>-6%</b>	<b>-4.4%</b>
Доходы по операциям с ценными бумагами	3.2	9.3	189%	28.2	11.5	-2.3	-	-
Чистые доходы от операций с иностранной валютой	9.3	6.7	-28%	3.1	2.9	3.8	32%	5.2 раз
Прочие операционные доходы	7.0	2.5	-65%	-17.6	0.7	1.8	172%	-54.5%
<b>Операционная прибыль до вычета резерва</b>	<b>309.8</b>	<b>319.3</b>	<b>3%</b>	<b>169.9</b>	<b>169.8</b>	<b>149.4</b>	<b>-12%</b>	<b>-9.5%</b>
Административные расходы	109.7	128.4	17%	66.5	61.4	67.0	9%	19.3%
Чистая прибыль	6.0	64.3	10.7 раз	14.1	43.5	20.8	-52%	3.8 раз
Cost-to-core income	35.4%	40.2%		39.1%	36.1%	44.8%		
Net interest margin, %	8.3%	7.1%		8.0%	7.7%	6.5%		
Cost of risk, q-o-q %	7.4%	4.1%		6.4%	4.0%	4.1%		

Балансовые показатели, млрд. руб.	01.07.09	01.07.10	г-к-г, %	01.01.10	01.04.10	01.07.10	кв-к-кв, %	с начала года
Активы	6 581.1	7 579.4	15%	7 105.1	7 300.9	7 579.4	4%	7%
Ценные бумаги	552.8	1 734.3	3.1 раз	1 061.4	1 580.2	1 734.3	10%	63%
Средства физлиц	3 327.5	4 175.6	25%	3 787.3	3 887.6	4 175.6	7%	10%
Средства юрлиц	1 514.8	1 680.4	11%	1 651.6	1 615.2	1 680.4	4%	2%
T1 CAR	11.7%	11.7%		11.5%	11.9%	11.7%		
Собственный капитал/ Активы, %	11.4%	11.4%		11.0%	11.7%	11.4%		
<b>Кредитный портфель</b>	<b>5 487.5</b>	<b>5 436.2</b>	<b>-1%</b>	<b>5 443.8</b>	<b>5 373.9</b>	<b>5 436.2</b>	<b>1%</b>	<b>-0.1%</b>
<i>Корпоративные кредиты</i>	4 307.4	4 224.1	-2%	4 266.3	4 214.9	4 224.1	0%	-1.0%
<i>Кредиты физлицам</i>	1 180.1	1 212.1	3%	1 177.5	1 159.0	1 212.1	5%	2.9%
<b>Накопленные резервы</b>	<b>388.1</b>	<b>677.1</b>	<b>74%</b>	<b>579.8</b>	<b>630.7</b>	<b>677.1</b>	<b>7%</b>	<b>16.8%</b>
Provision / Loans, %	7.1%	12.5%		10.7%	11.7%	12.5%		
NPL %	6.4%	9.1%		8.5%	8.9%	9.1%		

Источник: Сбербанк, Аналитический департамент Банка Москвы

## Оценка стоимости

ОАО "Сбербанк" SBER

млрд. руб	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
<b>Активы</b>	<b>6 736</b>	<b>7 105</b>	<b>8 216</b>	<b>9 589</b>	<b>11 244</b>	<b>13 188</b>	<b>15 476</b>	<b>18 172</b>
темпл роста	3254.9%	5.5%	15.6%	16.7%	17.3%	17.3%	17.4%	17.4%
<b>Собственный капитал</b>	<b>750</b>	<b>779</b>	<b>949</b>	<b>1 206</b>	<b>1 503</b>	<b>1 826</b>	<b>2 179</b>	<b>2 566</b>
темпл роста	17.7%	3.8%	21.8%	27.2%	24.6%	21.5%	19.3%	17.8%
<b>Чистая прибыль</b>	<b>107</b>	<b>24</b>	<b>155</b>	<b>317</b>	<b>337</b>	<b>367</b>	<b>401</b>	<b>440</b>
темпл роста	0.1%	-77.1%	533.7%	105.3%	6.3%	8.8%	9.3%	9.7%
ROA, %	3.1%	0.4%	2.0%	3.6%	3.2%	3.0%	2.8%	2.6%
ROE, %	15.4%	3.2%	17.9%	29.5%	24.9%	22.0%	20.0%	18.5%
Чистый процентный спрэд (NIS)	6.1%	6.6%	5.2%	4.8%	4.6%	4.3%	4.0%	3.7%
<b>Требуемая доходность капитала</b>	<b>12.7%</b>	<b>12.7%</b>	<b>12.7%</b>	<b>12.7%</b>	<b>12.7%</b>	<b>12.7%</b>	<b>12.7%</b>	<b>12.7%</b>
Требуемая стоимость капитала	80.7	95.1	98.7	120.2	152.8	190.4	231.3	276.1
<b>Избыточные доходы на капитал</b>	<b>25.9</b>	<b>-70.7</b>	<b>55.9</b>	<b>197.2</b>	<b>184.4</b>	<b>176.5</b>	<b>169.7</b>	<b>163.8</b>
Фактор дисконтирования		1.00	0.89	0.79	0.70	0.62	0.55	0.49
<b>Приведенная стоимость избыточных доходов</b>		<b>-70.7</b>	<b>49.6</b>	<b>155.3</b>	<b>128.9</b>	<b>109.5</b>	<b>93.4</b>	<b>80.1</b>

## Требуемая доходность капитала (COE)

Риск рынка акций	4.9%
Доходность ОФЗ 5 лет	7.3%
Бета	1.0
Специфический риск эмитента	0.50%
Требуемая доходность капитала	12.7%

## EBO

Совокупная PV избыточных доходов	415
Конечный темпл роста	5.5%
Конечная PV избыточных доходов	782
Балансовая стоимость акционерного капитала '10	949
Итого стоимость акционерного капитала	2 146
Кол-во об. акций, млн	21 587
<b>Справедливая стоимость об акции руб.</b>	<b>99.4</b>

## P/E

2015

<b>Целевой коэффициент "цена / прибыль"</b>	<b>9.8</b>
Чистая прибыль 2015, млрд руб.	440
Рыночная капитализация 2015, млрд руб.	4 315
Рыночная капитализация 2010, млрд руб.	2 109
<b>Справедливая стоимость об акции руб.</b>	<b>97.7</b>

## Специфический риск эмитента

0.50%

Глобальные риски отрасли	0.25%
Отношения с государством	0.25%
Корпоративное управление	0.00%
Конфликт акционеров	0.00%
Налоговые угрозы	0.00%
Финансовая устойчивость	0.00%

## P/BV

2015

<b>Целевой коэффициент "цена / капитал"</b>	<b>1.8</b>
Собственный капитал 2015 П, млрд руб.	2 566
Рыночная капитализация 2015, млрд руб.	4 667
Рыночная капитализация 2010, млрд руб.	2 281
Количество об. акций, млн	21 587
<b>Справедливая стоимость об акции, usd</b>	<b>105.7</b>

## Сводная оценка компании

	вес %	оценка
EBO	50%	2 146
P/BV	40%	2 281
P/E	10%	2 109
<b>Итоговая оценка компании</b>		<b>2 196</b>
<b>Справедливая стоимость об акции руб.</b>		<b>101.7</b>
\$ / руб, среднее за 2010 г.		30.2840
<b>Справедливая стоимость акции, \$</b>		<b>3.4</b>

## Расчет бэта

Средний оборот, \$ '000

больше 50 000	1.00
больше 10 000	1.25
больше 1000	1.50
больше 200	1.75
меньше 100	2.00
0 / непубличный бизнес	3.00

## Отчетность Сбербанка по МСФО и прогнозы

ОАО "Сбербанк"										SBER
	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
<b>Баланс, млрд руб.</b>										
Денежные средства и резервы в ЦБ	279.9	299.0	811.4	766.1	632.6	734.5	856.8	999.7	1 166.9	1 362.9
Кредитный портфель	2 541.6	3 921.5	5 077.9	4 864.0	4 759.1	5 878.2	6 680.2	7 540.0	8 478.5	9 509.7
- корпоративные клиенты	1 850.4	2 980.7	3 861.3	3 757.8	3 898.3	4 482.7	5 039.9	5 625.8	6 253.8	6 931.9
- физлица	692.7	945.9	1 216.6	1 106.3	1 160.8	1 395.5	1 640.3	1 914.2	2 224.6	2 577.9
Кредиты банкам	9.1	5.1	2.8	12.9	82.2	82.5	81.0	76.5	68.1	54.5
Портфель ценных бумаг	474.7	503.3	493.7	1 061.4	2 293.9	2 370.3	3 012.3	3 852.5	4 918.5	6 253.4
Основные средства	125.2	146.9	251.5	249.9	283.4	330.8	387.8	454.9	533.9	626.8
Прочие активы	36.2	52.9	99.3	150.7	164.9	192.4	225.6	264.7	310.6	364.7
<b>Всего активов</b>	<b>3 466.7</b>	<b>4 928.8</b>	<b>6 736.5</b>	<b>7 105.1</b>	<b>8 216.1</b>	<b>9 588.7</b>	<b>11 243.7</b>	<b>13 188.2</b>	<b>15 476.5</b>	<b>18 172.0</b>
<b>Средства банков</b>										
Вклады физических лиц	2 046.0	2 682.0	3 112.1	3 787.3	4 681.7	5 618.0	6 741.7	8 090.0	9 708.0	11 649.6
Средства юрлиц	782.8	1 195.6	1 683.1	1 651.6	1 757.4	1 882.7	2 030.4	2 204.2	2 408.8	2 649.7
Долговые ЦБ	123.7	163.8	138.9	124.6	149.0	155.1	185.2	218.1	253.2	288.6
Заемные средства	107.3	112.0	159.1	115.2	123.5	142.5	165.6	193.2	226.1	265.3
Субординированные кредиты	26.9	25.1	536.2	519.1	316.1	316.1	316.1	316.1	316.1	316.1
Прочие обязательства	26.5	32.8	54.3	74.4	130.8	150.9	175.3	204.5	239.4	280.9
Всего обязательств	3 158.1	4 291.6	5 986.3	6 326.1	7 267.5	8 382.6	9 740.9	11 362.4	13 297.8	15 606.3
Собственные средства	308.5	637.2	750.2	778.9	948.5	1 206.1	1 502.8	1 825.7	2 178.7	2 565.8
<b>Всего пассивов</b>	<b>3 466.7</b>	<b>4 928.8</b>	<b>6 736.5</b>	<b>7 105.1</b>	<b>8 216.1</b>	<b>9 588.7</b>	<b>11 243.7</b>	<b>13 188.2</b>	<b>15 476.5</b>	<b>18 172.0</b>
<b>Отчет о прибылях и убытках, млрд руб.</b>										
Процентные доходы	317.6	428.7	620.0	815.0	782.4	849.2	933.4	1 045.9	1 176.8	1 328.6
Процентные расходы	122.0	175.9	241.8	312.2	303.1	338.6	392.8	457.6	534.4	625.1
Чистый процентный доход	195.6	252.8	378.2	502.7	479.3	510.6	540.6	588.3	642.4	703.5
Резерв под обесценение портфеля кредитов	13.9	17.6	97.9	388.9	192.9	19.5	21.7	24.2	27.0	30.2
Чистый процентный доход после резервов	181.8	235.1	280.3	113.8	286.4	491.1	518.9	564.0	615.4	673.3
Чистые комиссионные доходы	50.1	65.9	86.2	101.1	124.5	146.4	170.9	200.2	235.3	277.4
Доход (убыток) от операций с ценными бумагами	11.2	23.4	-37.3	36.5	19.0	47.1	51.0	56.5	62.9	70.3
Доход (убыток) от операций с валютой	3.6	5.4	25.2	17.9	19.7	2.4	2.6	2.8	3.2	3.5
Прочие доходы	7.5	5.7	6.2	-10.1	2.5	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Операционная прибыль	254.2	335.5	360.5	259.1	452.1	686.9	743.3	823.6	916.7	1 024.5
Операционные расходы	58.0	77.4	88.8	100.7	106.7	121.9	135.2	153.3	174.5	199.3
Расходы на персонал	87.2	118.4	133.0	128.6	151.9	168.3	186.6	211.6	241.0	275.3
Прибыль до налогов	109.0	139.7	138.8	29.9	193.4	396.7	421.6	458.7	501.3	549.9
Налоги на прибыль	26.2	33.3	32.2	5.5	38.8	79.3	84.3	91.7	100.3	110.0
<b>Чистая прибыль</b>	<b>82.8</b>	<b>106.5</b>	<b>106.6</b>	<b>24.4</b>	<b>154.6</b>	<b>317.4</b>	<b>337.3</b>	<b>366.9</b>	<b>401.0</b>	<b>439.9</b>
<b>Коэффициенты</b>										
<b>Маржа</b>										
Доходность работающих активов	10.8%	10.4%	10.8%	11.7%	9.7%	9.2%	9.0%	8.7%	8.4%	8.1%
Стоимость привлеченных средств	4.5%	4.8%	4.7%	5.1%	4.5%	4.4%	4.4%	4.4%	4.4%	4.4%
Чистая процентная маржа	7.2%	6.6%	7.3%	8.2%	6.5%	6.0%	5.6%	5.3%	5.0%	4.7%
Чистый процентный спред	6.3%	5.6%	6.1%	6.6%	5.2%	4.8%	4.6%	4.3%	4.0%	3.7%
<b>Эффективность</b>										
Cost-to-core income	59.1%	61.4%	47.8%	38.0%	42.8%	44.2%	45.2%	46.3%	47.3%	48.4%
Cost-to income	54.2%	55.4%	50.3%	35.4%	40.1%	41.1%	42.1%	43.0%	44.0%	45.0%
<b>Кредитный портфель, gross RUB</b>										
NPL, %	1.4%	1.5%	1.8%	8.5%	9.3%	6.5%	5.1%	4.1%	3.4%	2.9%
Резервы/ кредитный портфель, %	3.8%	2.8%	3.8%	10.7%	13.1%	9.1%	7.1%	5.7%	4.7%	4.0%
Резервы/ NPL, %	269.1%	184.7%	213.7%	124.9%	140.0%	140.0%	140.0%	140.0%	140.0%	140.0%
Стоимость риска, %	0.6%	0.5%	2.1%	7.3%	3.4%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%
<b>Рост, % г-к-г</b>										
Активы	37.9%	42.2%	36.7%	5.5%	15.6%	16.7%	17.3%	17.3%	17.4%	17.4%
Кредитный портфель, gross	40.6%	52.7%	30.8%	3.1%	6.9%	11.1%	11.2%	11.2%	11.3%	11.3%
Вклады физических лиц	35.1%	31.1%	16.0%	21.7%	23.6%	20.0%	20.0%	20.0%	20.0%	20.0%
Средства юрлиц	43.2%	52.7%	40.8%	-1.9%	6.4%	7.1%	7.8%	8.6%	9.3%	10.0%

**Аналитический департамент**

Тел: +7 495 925 80 00

Факс: +7 495 925 80 00 доб. 2822

[Bank\\_of\\_Moscow\\_Research@mmbank.ru](mailto:Bank_of_Moscow_Research@mmbank.ru)**Директор департамента**

Тремасов Кирилл, к.э.н

[Tremasov\\_KV@mmbank.ru](mailto:Tremasov_KV@mmbank.ru)**Управление рынка акций****Стратегия, Экономика**

Тремасов Кирилл, к.э.н

[Tremasov\\_KV@mmbank.ru](mailto:Tremasov_KV@mmbank.ru)

Волов Юрий, CFA

[Volov\\_YM@mmbank.ru](mailto:Volov_YM@mmbank.ru)**Нефть и газ**

Борисов Денис, к.э.н

[Borisov\\_DV@mmbank.ru](mailto:Borisov_DV@mmbank.ru)

Вахрамеев Сергей, к.э.н

[Vahrameev\\_SS@mmbank.ru](mailto:Vahrameev_SS@mmbank.ru)**Электроэнергетика**

Лямин Михаил

[Lyamin\\_MY@mmbank.ru](mailto:Lyamin_MY@mmbank.ru)

Рубинов Иван

[Rubinov\\_IV@mmbank.ru](mailto:Rubinov_IV@mmbank.ru)**Металлургия, Химия**

Волов Юрий, CFA

[Volov\\_YM@mmbank.ru](mailto:Volov_YM@mmbank.ru)

Кучеров Андрей

[Kucherov\\_AA@mmbank.ru](mailto:Kucherov_AA@mmbank.ru)**Банки, денежный рынок**

Федоров Егор

[Fedorov\\_EY@mmbank.ru](mailto:Fedorov_EY@mmbank.ru)**Потребсектор, телекоммуникации**

Горячих Кирилл

[Goryachih\\_KA@mmbank.ru](mailto:Goryachih_KA@mmbank.ru)**Машиностроение/Транспорт**

Лямин Михаил

[Lyamin\\_MY@mmbank.ru](mailto:Lyamin_MY@mmbank.ru)**Управление долговых рынков**

Игнатьев Леонид

[Ignatiev\\_LA@mmbank.ru](mailto:Ignatiev_LA@mmbank.ru)

Сарсон Анастасия

[Sarson\\_AY@mmbank.ru](mailto:Sarson_AY@mmbank.ru)

Горбунова Екатерина

[Gorbunova\\_EB@mmbank.ru](mailto:Gorbunova_EB@mmbank.ru)

Турмышев Дмитрий

[Turmyshev\\_DS@mmbank.ru](mailto:Turmyshev_DS@mmbank.ru)

Настоящий документ предоставлен исключительно в порядке информации и не является предложением о проведении операций на рынке ценных бумаг, и в частности предложением об их покупке или продаже. Настоящий документ содержит информацию, полученную из источников, которые Банк Москвы рассматривает в качестве достоверных. Однако Банк Москвы, его руководство и сотрудники не могут гарантировать абсолютную точность, полноту и достоверность такой информации и не несут ответственности за возможные потери клиента в связи с ее использованием. Оценки и мнения, представленные в настоящем документе, основаны единственно на заключениях аналитиков Банка в отношении анализируемых ценных бумаг и эмитентов. Вознаграждение аналитиков не связано и не зависит от содержания аналитических обзоров, которые они готовят, или от существа даваемых ими рекомендаций.

Банк Москвы, его руководство и сотрудники не несут ответственности за инвестиционные решения клиента, основанные на информации, содержащейся в настоящем документе. Банк Москвы, его руководство и сотрудники также не несут ответственности за прямые или косвенные потери и/или ущерб, возникший в результате использования клиентом информации или какой-либо ее части при совершении операций с ценными бумагами. Банк Москвы не берет на себя обязательств регулярно обновлять информацию, которая содержится в настоящем документе, или исправлять возможные неточности. Сделки, совершенные в прошлом и упомянутые в настоящем документе, не всегда являются индикативными для определения результатов будущих сделок. На стоимость, цену или величину дохода по ценным бумагам или производным инструментам, упомянутым в настоящем документе, могут оказывать неблагоприятное воздействие колебания обменных курсов валют. Инвестирование в российские ценные бумаги несет значительный риск, в связи с чем клиенту необходимо проводить собственный анализ рынка и исследование надежности российских эмитентов до совершения сделок.

Настоящий документ не может быть воспроизведен полностью или частично, с него нельзя делать копии, выдержки из него не могут использоваться для каких-либо публикаций без предварительного письменного разрешения Банка Москвы. Банк Москвы не несет ответственности за несанкционированные действия третьих лиц, связанные с распространением настоящего документа или любой его части.