

Сбербанк России – Акции имеют высокий потенциал роста

14 февраля 2017 года

Экономика России постепенно восстанавливается. Ситуация с санкциями должна начать улучшаться с приходом Д. Трампа. На этом фоне, одним из основных бенефициаров будет банковский сектор России, самым крупным, фундаментально сильным и высоко-прибыльным представителем, которого является Сбербанк России. Мы считаем, что акции Сбербанка имеют высокий потенциал роста. Целевая цена 226 рублей за акцию или 15,1 доллар США за депозитарную расписку. Потенциал роста составляет 37% и 31%, соответственно. Рекомендация «ПОКУПАТЬ».

| | |
|--------------------------|----------|
| Капитализация (\$ млн.) | 62 413 |
| Тикер по акциям | SBER RX |
| Текущая цена акции (руб) | 164,7 |
| Целевая цена акции (руб) | 226 |
| Потенциал роста акции | 37,2% |
| Тикер по АДР | SBER LI |
| Текущая цена АДР (\$) | 11,565 |
| Целевая цена АДР (\$) | 15,1 |
| Потенциал роста АДР | 30,6% |
| Рекомендация | ПОКУПАТЬ |

Дно пройдено, впереди рост

Экономика России, пожалуй, переходит из стадии падения и стагнации к восстановлению. В 2016 году ВВП

России сократился на 0,2%. В этом же году ожидается рост на 2% в случае сохранения текущих цен на нефть (около \$55 за баррель). Кроме того, в 2017 ожидается рост потребления, реальных зарплат и доходов, что так же положительно повлияет на экономику страны. Вероятность улучшения ситуации с санкциями тоже положительно повлияет на экономику страны, увеличив поток инвестиции в страну.

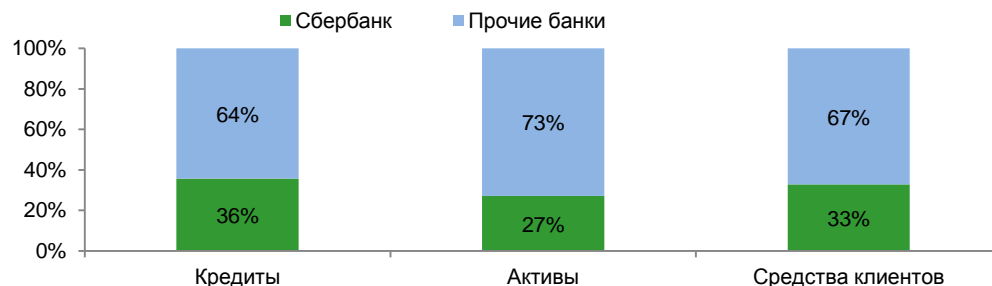
От восстановления экономики в первую очередь выигрывают банки - качество кредитного портфеля улучшится, спрос на кредиты вырастит, стоимость залоговых активов увеличится. На этом фоне, мы считаем, что Сбербанк будет одним из самых больших выгодоприобретателей.

О Банке

Основным акционером Сбербанка является Центральный банк Российской Федерации, которому по состоянию на 30 сентября 2016 года принадлежит 52,3% обыкновенных акций Банка или 50,0% плюс одна акция от количества всех выпущенных акций Банка.

На сегодняшний день Сбербанк самый крупный коммерческий банк Российской Федерации. По состоянию на 1 декабря 2016 года, рыночная доля активов Банка от совокупного размера активов всего банковского сектора составляет 27%, доля кредитов 36%, а доля средств клиентов 33%.

Рис 1 Рыночная доля Сбербанка по кредитам, активам и средствам клиентов



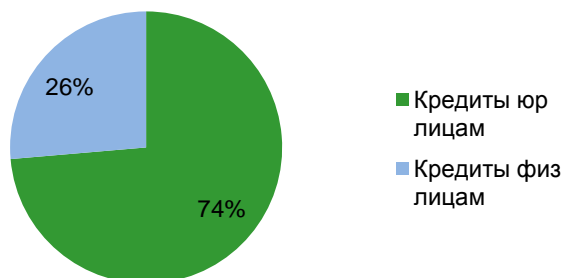
Данные за 1 декабря 2016 года

Источник: Центральный Банк РФ, Сбербанк России

По состоянию на 1 октября 2016 года, размер активов, кредитов и депозитов Сбербанка составляет 25 532 млрд. рублей, 19 097 млрд. рублей и 18 610 млрд. рублей, соответственно. Размер всех трех показателей снизился за 9 месяцев 2016 года ввиду 17%-ого укрепления рубля по отношению к доллару США. Активы снизились на 6,6%, кредиты на 4,2%, а депозиты на 6,0%.

Доля кредитов юридическим лицам составляет 74% от всех кредитов, доля кредитов физическим лицам 26%. По средствам клиентов, 65% всех средств составляют депозиты физических лиц, 35% относятся к юридическим.

Рис 2 Сбербанк: структура кредитов



Источник: Сбербанк

Рис 3 Сбербанк: структура депозитов



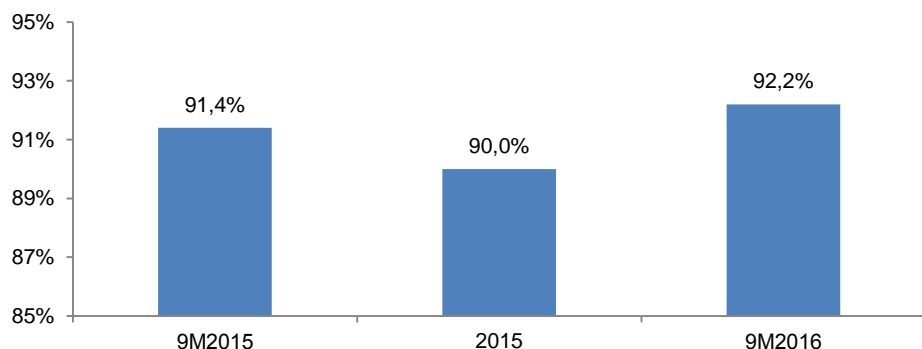
Источник: Сбербанк

Прошлый год был сверхприбыльным для Сбербанка. Чистая прибыль за 9 месяцев 2016 года составила 400 млрд. рублей, что на 166% больше, чем годом ранее. Рентабельность капитала и активов при этом составила 20,9% и 2,0%, соответственно. Оба показателя демонстрируют высокую прибыльность Банка.

Чистая процентная маржа, тоже на высоком уровне и по итогам 9 месяцев 2016 года составила 5,6% против 4,2% годом ранее.

Качество активов Банка тоже не вызывает нареканий. Доля работающих активов составляет 92,2%.

Рис 4 Доля работающих активов в активах всего



Источник: Сбербанк России

Прогнозы

По прогнозам руководства рост кредитов в 2017 году составит 5-7% по кредитам юридическим лицам, чуть выше чем 5-7% по кредитам физическим лицам, рост депозитов юридических лиц на 6-8% и рост депозитов физических лиц на 7-9%.

Рост операционных расходов планируется на уровне ниже инфляции (инфляция в 2017 году ожидается на уровне 5,0%), чистая процентная маржа около текущих уровней (5,6%), ROE в районе 18-19%. Сумма выплаты дивидендов по прогнозам руководства Банка может составить около 20% от прибыли. По нашим расчетам это около 4,9 рублей за акцию или 3,0% дивидендной доходности по акциям и 2,9% по АДР.

Кроме того, во время своего недавнего интервью Герман Греф выразил мнение, что в 2017 году ожидает лучшие результаты и экономики в целом, и по Банку. Он отметил, что в 2016 году у Банка были неплохие результаты, но в 2017 году они ожидают еще лучшие результаты.

Г. Греф полагает, что российский банковский сектор в 2017 году получит больше прибыли, чем в 2016 году, она может приблизиться к 1 трлн. рублей. Учитывая, что за 11 месяцев 2016 года прибыль банковского сектора РФ составила 788 млрд. рублей, и если предположить, что прогнозы председателя правления Сбербанка будут реализованы, то рост прибыли банковского сектора в 2017 году составит около 16%.

Более того, в своем недавнем обзоре, Bank of America, выразила мнение, что в 2017 году банки РФ снова продемонстрируют более заметный рост прибыли на акцию, чем конкуренты из других развивающихся стран.

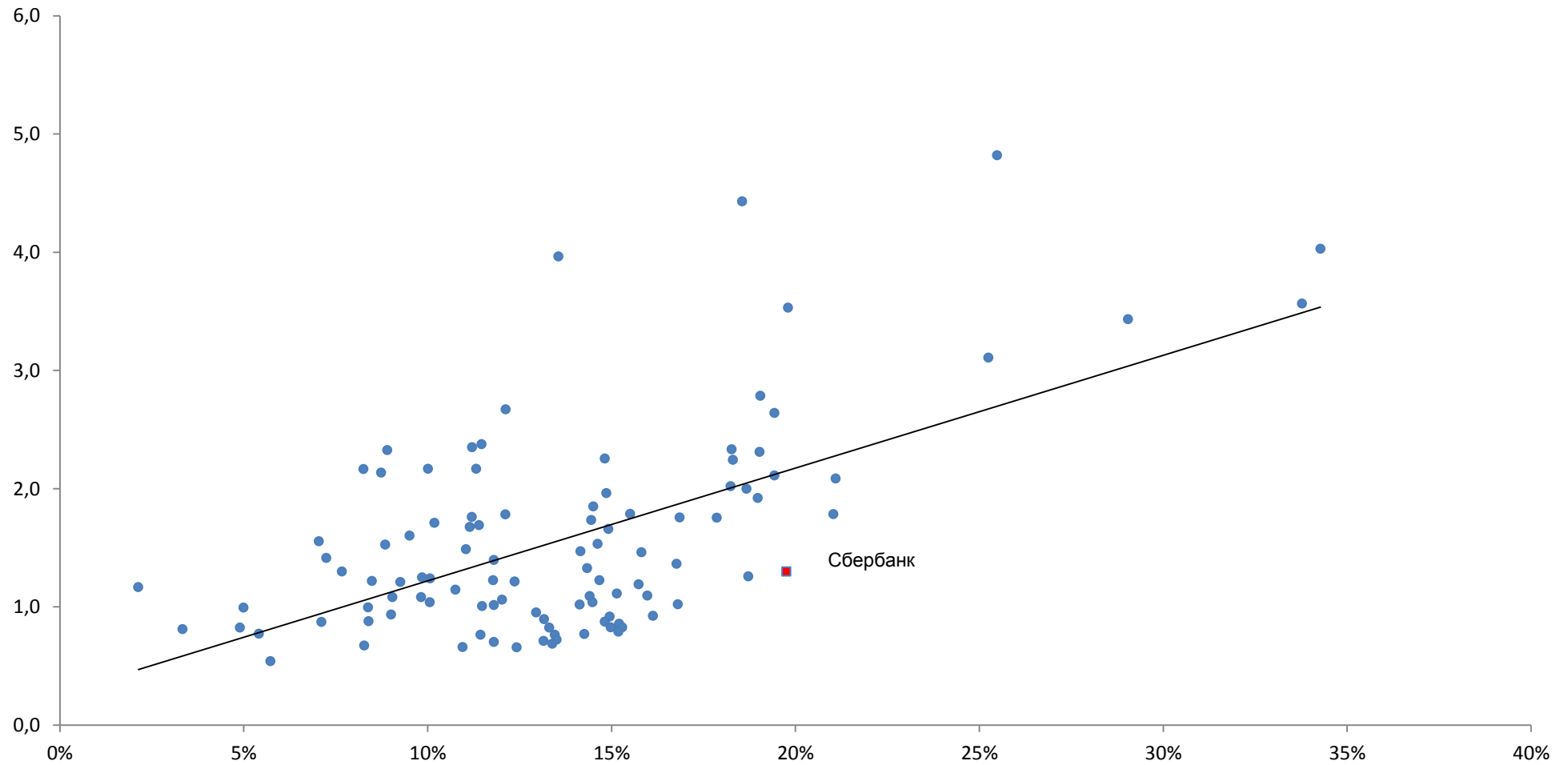
Учитывая оптимистические прогнозы, как самого банка, так и внешних экспертов относительно банковского сектора РФ, мы предполагаем, что сам Сбербанк не будет отставать от рыночной динамики.

Рекомендация

Прибыль на акцию за 9 месяцев 2016 года составила 18,46 рублей. Показатель Цена/Прибыль в годовом выражении при этом составляет 6,8, что является очень низким показателем. Текущий коэффициент P/B составляет **1,30**, что подразумевает **17%-ный дисконт** по отношению к банкам из развивающихся стран Латинской Америки, восточной Европы, а также южной и юго-восточной Азии. Но что более важно, прогнозируемая (Bloomberg консенсус) рентабельность собственного капитала банка при всем этом составляет **19,8% против 13,7%** всей нашей выборки по банкам из развивающихся стран.

Мы считаем, что акции Сбербанка имеют высокий потенциал роста. Целевая цена **226 рублей за акцию** или **15,1 доллар США** за депозитарную расписку. Потенциал роста составляет **37% и 31%**, соответственно. Рекомендация **«ПОКУПАТЬ»**.

Сравнительный график: P/B (цена /балансовая стоимость акции) и ROE по банкам из развивающихся стран



*Банки с капитализацией более 1 миллиарда долларов США

| Сокр. название | Страна | Капитализация (\$m) | BEst сред прогн ROE тек год | Цена/ баланс. стоимость акции | Цена/ прибыль на акцию |
|------------------|---------------|---------------------|-----------------------------|-------------------------------|------------------------|
| GRUPO SUPER CL-B | Аргентина | 1 068 | 25,5% | 4,82 | 10,35 |
| HDFC BANK LTD | Индия | 49 825 | 18,6% | 4,43 | 25,60 |
| GRUPO GALICIA-B | Аргентина | 4 439 | 34,3% | 4,03 | 12,66 |
| KOTAK MAHINDRA | Индия | 21 237 | 13,6% | 3,96 | 36,77 |
| BANCO MACRO SA-B | Аргентина | 4 568 | 33,8% | 3,57 | 10,89 |
| BANK CENTRAL ASI | Индонезия | 28 930 | 19,8% | 3,53 | 19,47 |
| BBVA BANCO FRANC | Аргентина | 3 481 | 29,0% | 3,43 | 12,82 |
| GENTERA SAB DE C | Мексика | 2 320 | 25,2% | 3,11 | 12,84 |
| BANREGIO GRUPO F | Мексика | 1 775 | 19,0% | 2,79 | 15,10 |
| BANCO SANTA-UNIT | Бразилия | 38 875 | 12,1% | 2,67 | 20,88 |
| BANCO DE CHILE | Чили | 11 767 | 19,4% | 2,64 | 13,84 |
| JIANGSU CHANGS-A | Китай | 3 016 | 11,5% | 2,38 | 17,48 |
| WUXI RURAL COM-A | Китай | 2 659 | 11,2% | 2,35 | 20,36 |
| BANCO SANTANDER | Чили | 10 332 | 18,3% | 2,33 | 14,15 |
| JIANGSU ZHANGJ-A | Китай | 2 666 | 8,9% | 2,33 | 24,51 |
| BPD JABAR BANTEN | Индонезия | 1 692 | 19,0% | 2,31 | 13,19 |
| PUBLIC BANK BHD | Малайзия | 17 388 | 14,8% | 2,26 | 14,82 |
| CREDICORP LTD | Перу | 13 420 | 18,3% | 2,24 | 12,57 |
| JIANGSU JIANGY-A | Китай | 2 548 | 10,0% | 2,17 | 19,26 |
| INGBSK | Польша | 5 635 | 11,3% | 2,17 | 18,12 |
| AXIS BANK LTD | Индия | 17 617 | 8,3% | 2,16 | 13,85 |
| JIANGSU WUJIAN-A | Китай | 2 212 | 8,7% | 2,14 | 23,30 |
| ITAU UNIBAN-PREF | Бразилия | 78 176 | 19,4% | 2,11 | 10,87 |
| BANK OF GUIYAN-A | Китай | 5 318 | 21,1% | 2,09 | 9,04 |
| HABIB BANK LTD | Пакистан | 3 740 | 18,2% | 2,02 | 11,50 |
| BANK RAKYAT INDO | Индонезия | 22 173 | 18,7% | 2,00 | 11,18 |
| GRUPO F BANORT-O | Мексика | 13 467 | 14,9% | 1,96 | 14,48 |
| UNITED BANK LTD | Пакистан | 2 885 | 19,0% | 1,92 | 10,68 |
| GRUPO F SANTAN-B | Мексика | 9 875 | 14,5% | 1,85 | 12,87 |
| OTP BANK PLC | Венгрия | 8 576 | 15,5% | 1,79 | 11,55 |
| BGEO GROUP PLC | Грузия | 1 510 | 21,0% | 1,78 | 9,49 |
| BANK MANDIRI | Индонезия | 19 700 | 12,1% | 1,78 | 15,07 |
| ICICI BANK LTD | Индия | 25 038 | 11,2% | 1,76 | 16,25 |
| MCB BANK LTD | Пакистан | 2 549 | 16,9% | 1,76 | 11,14 |
| BRADESCO SA-PREF | Бразилия | 56 471 | 17,9% | 1,75 | 11,97 |
| BANCO CRED INVER | Чили | 6 607 | 14,5% | 1,73 | 12,29 |
| BZWBK | Польша | 8 361 | 10,2% | 1,71 | 15,62 |
| KOMERCNI BANKA | Чехия | 6 908 | 11,4% | 1,69 | 9,15 |
| GRUPO FIN INB-O | Мексика | 9 707 | 11,1% | 1,68 | 15,95 |
| BIMB HLDGS BHD | Малайзия | 1 580 | 14,9% | 1,66 | 11,58 |
| PEKAO | Польша | 8 849 | 9,5% | 1,60 | 15,97 |
| IDFC BANK LTD | Индия | 3 197 | 7,0% | 1,55 | 26,69 |
| BANK OF JIANGS-A | Китай | 15 985 | 14,6% | 1,53 | 10,56 |
| HANDLOWY | Польша | 2 497 | 8,8% | 1,53 | 17,37 |
| BANK OF HANGZH-A | Китай | 7 592 | 11,0% | 1,49 | 12,26 |
| BANCA TRANSILVAN | Румыния | 2 171 | 14,2% | 1,47 | 3,75 |
| BANCO DAVIVIENDA | Колумбия | 4 707 | 15,8% | 1,46 | 10,23 |
| ALIOR BANK SA | Польша | 1 995 | 7,2% | 1,41 | 20,88 |
| BANRISUL-PREF B | Бразилия | 2 491 | 11,8% | 1,40 | 14,03 |
| BANK OF NINGBO-A | Китай | 10 028 | 16,8% | 1,36 | 9,04 |
| BANK NEGARA INDO | Индонезия | 8 591 | 14,3% | 1,33 | 10,14 |
| SBERBANK | Россия | 62 631 | 19,8% | 1,30 | 7,75 |

| | | | | | |
|-------------------------|----------------|---------------|--------------|-------------|--------------|
| MBANK SA | Польша | 4 151 | 7,7% | 1,30 | 13,86 |
| ALLIED BANK LTD | Пакистан | 1 234 | 18,7% | 1,26 | 8,04 |
| MALAYAN BANKING | Малайзия | 18 838 | 9,9% | 1,25 | 13,34 |
| HONG LEONG BANK | Малайзия | 6 124 | 10,1% | 1,24 | 12,99 |
| BANK OF BEIJIN-A | Китай | 22 208 | 14,7% | 1,23 | 8,55 |
| BRD-GROUPE SOCIE | Румыния | 1 942 | 11,8% | 1,22 | 11,87 |
| PKOBP | Польша | 9 653 | 8,5% | 1,22 | 14,49 |
| BANCOLOMBIA SA | Колумбия | 8 721 | 12,4% | 1,21 | 10,07 |
| BANK DANAMON | Индонезия | 3 266 | 9,3% | 1,21 | 14,40 |
| CHINA MERCH BK-A | Китай | 67 128 | 15,7% | 1,19 | 7,70 |
| VTB BANK | Россия | 15 090 | 2,1% | 1,17 | 21,56 |
| ALLIANCE FIN | Малайзия | 1 306 | 10,8% | 1,15 | 10,92 |
| BANK OF NANJIN-A | Китай | 10 057 | 15,1% | 1,11 | 8,38 |
| SHANG PUDONG-A | Китай | 52 472 | 16,0% | 1,10 | 6,59 |
| AKBANK | Турция | 9 503 | 14,4% | 1,09 | 7,30 |
| MILLENNIUM | Польша | 1 801 | 9,0% | 1,08 | 12,13 |
| HONG LEONG FINAN | Малайзия | 3 872 | 9,8% | 1,08 | 12,47 |
| POSTAL SAVINGS-H | Китай | 48 987 | 12,0% | 1,06 | 6,85 |
| BANCO DO BRASIL | Бразилия | 28 236 | 10,1% | 1,04 | 8,95 |
| GARANTI | Турция | 9 899 | 14,5% | 1,04 | 7,22 |
| CHINA ZHESHANG-H | Китай | 9 144 | 16,8% | 1,02 | 6,48 |
| CHINA MINSHENG-A | Китай | 46 869 | 14,1% | 1,02 | 7,11 |
| NATL BK PAKISTAN | Пакистан | 1 560 | 11,8% | 1,02 | 7,83 |
| CREDIT BANK OF M | Россия | 1 720 | 11,5% | 1,01 | 12,26 |
| CIMB GROUP HOLDI | Малайзия | 9 994 | 8,4% | 1,00 | 12,20 |
| STATE BANK IND | Индия | 33 083 | 5,0% | 0,99 | 59,75 |
| BANK TABUNGAN PN | Индонезия | 1 098 | 12,9% | 0,95 | 8,71 |
| RHB BANK BHD | Малайзия | 4 555 | 9,0% | 0,93 | 11,33 |
| INDUSTRIAL BAN-A | Китай | 46 216 | 16,1% | 0,92 | 6,02 |
| HUIZHANG BANK-H | Китай | 5 598 | 15,0% | 0,92 | 6,02 |
| PING AN BANK-A | Китай | 23 251 | 13,2% | 0,90 | 7,00 |
| AMBANK HLDG BHD | Малайзия | 3 084 | 8,4% | 0,88 | 10,87 |
| IND & COMM BK-A | Китай | 231 984 | 14,8% | 0,87 | 5,86 |
| POPULAR INC | Пуэрто Рико | 4 491 | 7,1% | 0,87 | 14,37 |
| CCB-H | Китай | 187 620 | 15,2% | 0,86 | 5,72 |
| BANK OF CHONGQ-H | Китай | 2 668 | 15,3% | 0,83 | 5,22 |
| HUAXIA BANK CO-A | Китай | 17 690 | 15,0% | 0,83 | 6,27 |
| BANK OF CHINA-H | Китай | 146 671 | 13,3% | 0,83 | 5,54 |
| FIRST BANCORP PR | Пуэрто Рико | 1 442 | 4,9% | 0,82 | 15,86 |
| ITAU CORPBANCA | Чили | 4 001 | 3,3% | 0,81 | 32,15 |
| CQRC BANK-H | Китай | 5 790 | 15,2% | 0,79 | 5,24 |
| BANK CIMB NIAGA | Индонезия | 1 890 | 5,4% | 0,77 | 19,87 |
| AGRICULTURAL-A | Китай | 148 590 | 14,3% | 0,77 | 5,30 |
| IS BANKASI | Турция | 7 535 | 11,4% | 0,76 | 5,61 |
| CHINA EVERBRIG-A | Китай | 26 643 | 13,5% | 0,76 | 6,49 |
| HALKBANK | Турция | 4 072 | 13,5% | 0,72 | 5,22 |
| VAKIBANK | Турция | 3 533 | 13,2% | 0,71 | 5,04 |
| BANKCOMM-H | Китай | 59 657 | 11,8% | 0,70 | 5,78 |
| HARBIN BANK-H | Китай | 3 416 | 13,4% | 0,69 | 4,93 |
| PAN INDONESIA | Индонезия | 1 549 | 8,3% | 0,67 | 10,53 |
| YAPI KREDI | Турция | 4 583 | 11,0% | 0,66 | 5,89 |
| CITIC BANK-H | Китай | 43 312 | 12,4% | 0,66 | 5,23 |
| AFFIN HLDGS | Малайзия | 1 073 | 5,7% | 0,54 | 9,71 |
| | Среднее | 19 807 | 13,7% | 1,57 | 12,58 |

Отчет о прибылях и убытках

| млрд. рублей | 9М2015 | 9М2016 | Изм. Г-к-Г |
|--|--------------|----------------|---------------|
| Процентные доходы | 1 680,7 | 1 803,6 | 7,3% |
| Процентные расходы | -989,9 | -796,0 | -19,6% |
| Чистые процентные доходы | 690,8 | 1 007,6 | 45,9% |
| Расходы на создание резервов | -362,5 | -282,1 | -22,2% |
| Чистые процентные доходы после резервов | 328,3 | 725,5 | 121,0% |
| Чистые комиссионные доходы | 223,4 | 251,7 | 12,7% |
| Прочие операционные доходы и расходы | 97,0 | -3,9 | -104,0% |
| Операционные доходы | 648,7 | 973,3 | 50,0% |
| Операционные расходы | -431,7 | -475,6 | 10,2% |
| Прибыль до налогообложения | 217,0 | 497,7 | 129,4% |
| Расходы по налогу на прибыль | -66,7 | -97,6 | 46,3% |
| Прибыль за период | 150,3 | 400,1 | 166,2% |
| Прибыль на акцию | 6,96 | 18,46 | |

Отчет о финансовом положении

| млрд. рублей | 2015 | 3кв 2016 | Изм. с начала года |
|-----------------------------|-----------------|-----------------|--------------------|
| ДС и их эквиваленты | 2 333,6 | 2 337,8 | 0,2% |
| Кредиты брутто | 19 924,3 | 19 096,6 | -4,2% |
| <i>Резервы</i> | <i>-1 196,5</i> | <i>-1 315,3</i> | 9,9% |
| <i>Кредиты нетто</i> | <i>18 727,8</i> | <i>17 781,3</i> | -5,1% |
| Ценные бумаги | 2 574,0 | 2 603,6 | 1,1% |
| Финансовые активы | 1 537,8 | 1 023,6 | -33,4% |
| Прочие активы | 2 161,5 | 1 785,3 | -17,4% |
| Активы | 27 334,7 | 25 531,6 | -6,6% |
| Средства физ. лиц | 12 043,7 | 12 088,1 | 0,4% |
| Средства юр. лиц | 7 754,6 | 6 521,8 | -15,9% |
| Выпущенные долговые ЦБ | 1 378,5 | 1 272,4 | -7,7% |
| Прочие обязательства | 3 782,9 | 2 916,3 | -22,9% |
| Обязательства | 24 959,7 | 22 798,6 | -8,7% |
| Собственные средства | 2 375,0 | 2 733,0 | 15,1% |

| | 9М2015 | 9М2016 |
|--|--------|--------|
| Рентабельность собственных средств | 9,4% | 20,9% |
| Рентабельность активов | 0,8% | 2,0% |
| Отношение операционных расходов к операционным доходам | 42,9% | 37,5% |
| Чистая процентная маржа | 4,2% | 5,6% |

АО «Казкоммерц Секьюритиз»

Республика Казахстан, 050059, г. Алматы, ул. Фурманова, 240 Г, 10-11 этаж

Тел.: 8 (727) 244 65 05, email: info@kazks.kz

Корпоративный сайт: www.kazks.kz

Отдел аналитики

| | | |
|-----------------------|--------------------------------|--------------------------|
| Нурлан Ашинов | +7 (727) 244 65 05 (вн. 58005) | Nashinov@kazks.kz |
| Динара Танербергенова | +7 (727) 244 65 05 (вн. 55464) | Dtanerbergenova@kazks.kz |

Отдел по работе с клиентами

| | | |
|---------------------|--------------------------------|------------------------|
| Жанна Нуралина | +7 (727) 244 65 05 (вн. 58016) | Znuralina@kazks.kz |
| Тогжан Сартбаева | +7 (727) 244 65 05 (вн. 58001) | Tsartbayeva@kazks.kz |
| Тогжан Дауренбекова | +7 (727) 244 65 05 (вн. 58057) | Tdaurenbekova@kazks.kz |
| Карлыгаш Абишева | +7 (727) 244 65 05 (вн. 58038) | Kabisheva@kazks.kz |

Заявление об ограничении ответственности

Информация и мнения, содержащиеся в настоящей публикации, были подготовлены АО «Казкоммерц Секьюритиз» и предназначены исключительно для сведения клиентов компании. Несмотря на то, что были приложены значительные усилия для подготовки данного аналитического материала, АО «Казкоммерц Секьюритиз» не дает гарантий относительно полноты и точности приведенной в этом отчете информации, а также ее достоверности. Ни АО «Казкоммерц Секьюритиз», ни кто-либо из его представителей или сотрудников не несет ответственности за любой прямой или косвенный ущерб, наступивший в результате использования данного отчета. АО «Казкоммерц Секьюритиз» не берет на себя ответственности регулярно обновлять данный отчет, а также сообщать обо всех изменениях, произошедших с момента подготовки данного отчета.

АО «Казкоммерц Секьюритиз» обращает внимание инвесторов, что доход от их инвестиций в финансовые инструменты зависит от множества рыночных и нерыночных факторов. В частности на фактический доход инвестора могут влиять колебания процентных ставок, изменение норм налогообложения, движение валютных курсов, изменения котировок ценных бумаг, рыночных индексов, изменения производственных и финансовых показателей компаний, а также другие факторы. АО «Казкоммерц Секьюритиз» обращает внимание, что прошлые результаты не всегда указывают на то, какими будут будущие показатели. При этом оценки будущих результатов основаны на предположениях, которые могут не осуществиться. Стоимость любых инвестиций или дохода может понижаться и повышаться, в результате чего инвесторы могут не получить обратно всей инвестированной суммы. В случае инвестиций, для которых не существует общепризнанного рынка, инвесторы могут испытывать трудности с их продажей или получением надежной информации об их стоимости или связанных с ними рисках.

Отчет подготовлен без учета индивидуальных финансовых особенностей и целей тех лиц, которые его получают. АО «Казкоммерц Секьюритиз» рекомендует инвесторам независимо оценивать целесообразность тех или иных инвестиций и стратегий и призывает инвесторов пользоваться услугами финансовых консультантов.

АО «Казкоммерц Секьюритиз» указывает на то, что информация и мнения, содержащиеся в настоящей публикации, не рассматривались профессионалами из других подразделений компании и могут не отражать известную им информацию. Представители и сотрудники АО «Казкоммерц Секьюритиз», в том числе должностные лица, могут владеть позициями по любым финансовым инструментам, упоминаемым в этом отчете, и могут время от времени изменять позиции по таким финансовым инструментам. АО «Казкоммерц Секьюритиз» может выступать в качестве маркет-мейкера или нести обязательства по андеррайтингу финансовых инструментов компаний, обсуждаемых в настоящем отчете, может продавать или покупать их для клиентов в качестве основной стороны сделки.

Имя аналитика, подготовившего данный аналитический материал, можно найти на первой странице этого отчета. Все права на отчет принадлежат АО «Казкоммерц Секьюритиз». Частичное или полное воспроизведение и распространение данного аналитического материала не может быть осуществлено без письменного разрешения АО «Казкоммерц Секьюритиз».

© 2017, все права защищены