



СБЕРБАНК	обыкновенные акции		ПТС-ММВБ: SBER		Див-я дох-сть		2.7%		Текущая цена	\$3.0		Целевая Цена	\$3.9		Рекомендация	Покупать	Потенциал Роста	29%									
	привилегированные акции		ПТС-ММВБ: SBERP				4.2%			\$2.2			\$3.1						Покупать	41%							
3.50	4.43	4.35	2.77	3.51	3.89	3.50	Макс			Рекомендации		Мультипликаторы ^В															
1.31	3.11	0.65	0.39	2.04	1.91	2.33	Мин			Аналитиков ^А (4КВ12)				СБ10		РА10		СБ11		РА11		СБ12		РА12			
										Покупать		25		P/E		12.3		0.0		5.0		6.1		6.2		5.8	
										Продават		1		P/BV		2.3		0.0		1.4		1.0		1.3		0.7	
										Держать		2		P/GOP		4.5		0.0		2.7		2.7		3.0		1.8	
										% доход-сть																	
										6м		+18%															
										12м		+11%															
										18м		-12%															
										24м		-10%															
										Пр-з 12м		+29%															

Индикаторы (МСФО), \$	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2016
Чистая Прибыль на Акцию	0.1605	0.1986	0.1821	0.0356	0.2771	0.4969	0.5079	0.5798	0.8317
Дивиденды на Акцию	0.0142	0.0199	0.0193	0.0025	0.0303	0.0747	0.0812	0.0986	0.1663
Капитал на Акцию	0.5428	1.2025	1.1819	1.2014	1.4921	1.8276	2.4553	2.9021	4.2817
Кол-во обыкновен. акций (млн)	18 998	20 962	21 585	21 585	21 585	21 585	21 585	21 585	21 585
Средний Коэф-нт P/E	11.9	19.5	14.3	39.4	10.2	6.5	5.8	5.4	3.8
Средняя Див-ная Дох-сть	0.9%	0.4%	0.8%	1.4%	1.1%	2.2%	2.8%	3.2%	5.3%
Активы (млн)	131 657	200 797	229 111	236 560	282 717	337 122	412 116	476 700	704 219
Кредитный Портфель (млн)	96 525	159 762	172 701	161 945	179 862	240 190	300 070	348 509	534 735
Резервы под Обесц-е (млн)	3 831	4 749	6 880	19 305	23 018	20 610	20 771	22 245	31 122
Средства Клиентов (млн)	107 433	157 972	163 088	181 084	217 927	246 799	292 751	338 358	464 987
Чистый Процент. Доход (млн)	7 204	9 881	15 203	15 825	16 326	19 765	22 370	25 479	37 242
Чистый Комис. Доход (млн)	1 844	2 575	3 465	3 182	4 069	4 783	5 276	6 010	10 234
Операц-ные Расходы (млн)	5 345	7 653	9 271	7 217	9 306	12 531	15 051	18 132	26 102
Чистый Доход (млн)	3 049	4 163	3 930	768	5 981	10 746	10 949	12 517	17 952
Собственные Средства (млн)	11 717	25 959	25 513	25 934	32 210	39 451	53 002	62 648	92 428
Доход на Сред. Капитал	30%	22%	15%	3%	21%	30%	24%	22%	21%
Кредиты/Активы	73%	80%	75%	68%	64%	71%	73%	73%	76%

Сбербанк был основан в 1841г. как одно из первых сберегательных учреждений России. Акции банка котируются на российских биржевых площадках ММВБ и РТС с 1996 г. В марте 2007 г. Банк разместил дополнительный выпуск акций и привлек \$8 млрд. В 2012 году, ЦБ РФ реализовал часть своих акций в размере 7.6% от уставного капитала.	
Прогнозные Допущения	
Стоимость Собственного Капитала	13.4%
Рост в Постпрогнозируемом Периоде	2.0%
Рентабельность Капитала в Пост. Периоде	18.0%
Темпы прироста	
Чистый процент. Доход	5лет 22% 3года 9% 5лет Пр-з 14%
Чистый доход	29% 40% 11%
Капитал	27% 16% 11%
Кредитный портфель	20% 12% 17%
Активы	21% 14% 16%

Описание бизнеса: Сбербанк обладает самой разветвленной филиальной сетью, в нее входят 17 территориальных банков и более 19100 подразделений по всей стране, обслуживаемых 278 200 сотрудниками. Дочерние банки работают в Казахстане, на Украине и в Беларуси: цель завоевание 5% доли этих рынков.

Контролирует: 26% банковских активов, 46% розничных депозитов, 31% рынка кредитования. Основные направления: кредитование, привлечение депозитов, валютнообменные и операции с ценными бумагами, картами. Правление банка контролирует менее 1%; ЦБ РФ 50%. Предправления: Г.Греф. Интернет: sbrf.ru

Вчера Сбербанк опубликовал финансовые результаты за 3КВ12 по МСФО. Банк представил результаты, которые в целом соответствуют ожиданиям рынка. Сбербанк заработал \$0.127 на акцию, что незначительно превысило наш прогноз в \$0.118. В отчетном квартале операционная прибыль банка достигла 240 млрд. руб., что на 23.4% выше аналогичного показателя прошлого года и на 4.4% выше предыдущего квартала. Рост операционного дохода был обеспечен поступлениями от основной банковской деятельности.

За отчетный период качество активов снизилось. Величина просроченной кредитной массы (от одного дня) в абсолютном выражении увеличилась на 9.1% (отрасль – 14.1%) в первые девять месяцев текущего года и составила 528.8 млрд.руб. на конец 3КВ12. Бурный рост розничного сегмента не мог не отразиться на качестве кредитного портфеля сегмента: доля просроченной кредитной массы выросла на 73% с начала года и составляла 28% общей просроченной задолженности на балансе банка. Относительно совокупного кредитного портфеля сегмента ее доля составила 5.4% на конец 3КВ12 (среднее значение по отрасли – 4.4%).

В сентябре Сбербанк завершил сделку по приобретению DenizBank, одного из ведущих банков Турции, что отчасти позволило группе показать прирост активов в 27.0% с начала года (без учета последних приобретений прирост составил бы 15.1%). Следствием приобретения стало снижение уровня достаточности капитала: на конец 3КВ12 капитал первого уровня и общий уровень составили 10.2% и 15.6% соответственно (на начало года – 11.6% и 15.6%). Менеджмент банка не обеспокоен снижением показателей и видит восстановление показателей благодаря капитализации прибыли текущего года.

Операционные расходы банка в 3КВ12 были на уровне предыдущего и составили 115 млрд. руб., относительно величины прошлого года расходы выросли на 30.6% в силу недавних приобретений (Тройка Диалог, VBI и DenizBank) и расходами на IT инфраструктуру. Менеджмент оценивает рост операционных расходов банка на уровне 20-25% в следующем году (включая расходы, связанные с консолидацией турецкого актива). Соотношение операционных расходов к доходам в 3КВ12 составило 48.1%, что соответствует уровню начала текущего года и незначительно ниже показателя предыдущего квартала.

В соответствии с ситуацией на рынке, процентные расходы банка показали опережающий (+9.1%) относительно процентных доходов (+6.9%) рост в отчетном квартале. Чистый процентный доход увеличился на 7.3% кв-к-кв и составил 186 млрд. руб. благодаря росту активов, приносящих процентный доход, на 11.3% и приросту ЧПМ на 10 бп (6.2%). Мы ожидаем снижения уровня ЧПМ банка в перспективе нескольких отчетных периодов из-за растущих рыночных ставок заимствования и прогнозируем ЧПМ в 2013 году на уровне 5.8%.

Основываясь на результатах последнего квартала и высказываниях менеджмента, мы ожидаем величину прибыли на акцию текущего и следующего годов на уровне в \$0.51 и \$0.58 соответственно. Наш долгосрочный взгляд на перспективы Сбербанка остается положительным, и мы ожидаем достижения \$0.80 на акцию к 2015-2017 годам. Мы подтверждаем нашу рекомендацию ПОКУПАТЬ для обыкновенных и привилегированных акций банка с целевыми уровнями \$3.9 и \$3.1 соответственно.

		Чистая Прибыль на Акцию, \$				Год ^(С)
		1КВ	2КВ	3КВ	4КВ	
2009	0.001	0.007	0.006	0.020	0.036	
2010	0.067	0.032	0.070	0.111	0.277	
2011	0.137	0.148	0.127	0.089	0.497	
2012	0.142	0.126	0.127	0.118	0.508	
		Чистая Процентная Маржа (ЧПМ), %				Год
		1КВ	2КВ	3КВ	4КВ	
2009	8.1%	8.1%	7.5%	7.3%	7.8%	
2010	7.3%	6.3%	6.1%	6.7%	6.6%	
2011	6.2%	6.5%	6.5%	6.7%	6.5%	
2012	6.0%	6.0%	6.2%	6.3%	6.1%	
		Плохие долги^(А)/Кред.Портфель, %				Год
		1КВ	2КВ	3КВ	4КВ	
2009	3.5%	6.4%	7.9%	8.4%	8.5%	
2010	8.9%	9.1%	8.6%	7.3%	7.3%	
2011	7.2%	6.6%	6.1%	4.9%	4.9%	
2012	4.8%	3.4%	5.0%	5.0%	5.0%	
		Затраты/Доходам, %				Год
		1КВ	2КВ	3КВ	4КВ	
2009	36.8%	34.5%	34.2%	38.6%	35.4%	
2010	36.2%	44.8%	41.1%	47.3%	42.4%	
2011	44.9%	45.6%	45.9%	55.2%	48.3%	
2012	47.7%	50.0%	48.1%	59.8%	51.4%	
		Кварт.ИзменениКред.Портфеля, \$млн				Год ^(С)
		1КВ	2КВ	3КВ	4КВ	
2009	4 010	2 267	1 508	(2 964)	5 450	
2010	(2 379)	1 998	13 991	10 824	24 511	
2011	5 191	13 209	18 788	33 311	68 146	
2012	17 530	16 274	34 293	8 062	73 674	

Аналитическое Управление ИФ ОЛМА
 Рынки Акции - Антон Старцев (доб. 1226)
 Банки - Руслан Юнусов (доб. 1227)
 Тел.: (495) 960-31-21

Примечания
 На 30 июня 1 Российский рубль равнялся \$0.0321;
 (А) Данные Bloomberg, (В) Оценки ИФ ОЛМА, (С) Итог может не совпадать с суммой из-за конверсии валют, (Д) Просрочка более 90 дней; СБ - Сбербанк; РА - Российские аналоги. Все данные - МСФО, цифры выделенные жирным шрифтом - прогнозные

Руслан Юнусов 06 декабря 2012 года
 ruslan.yunusov@olma.ru

Настоящая информация не несет никаких рекомендаций относительно покупки или продажи ценных бумаг, составлена на основе публичных источников, которые признаны надежными, и за достоверность предоставленной информации компания "ОЛМА" ответственности не несет. Компания "ОЛМА" не принимает какой-либо ответственности в отношении убытков и ущерба любого рода, полученных на основании использования информации, содержащейся в настоящем обзоре.