



СБЕРБАНК	обыкновенные акции		PTC: SBER MMBB: SBER		Див-я ДОХ-сть		2.2%		Текущая цена	\$3.3		Целевая Цена	\$3.9		Рекомендация	Покупать		Потенциал Роста	18%	
	привилегированные акции		PTC: SBERP MMBB: SBERP				3.3%			\$2.7			\$3.1			Покупать			15%	
	1.32 0.48	3.50 1.31	4.43 3.11	4.35 0.65	2.77 0.39	3.51 2.04	3.89 1.91	Макс Мин 5		Рекомендации Аналитиков ^А (1КВ12)		Мультипликаторы ^В								
										Покупать	26	P/E	12.3	18.1	СБ10	PA10	СБ11	PA11	СБ12	PA12
										Продавать	1	P/BV	2.3	1.8						
										Держать	1	P/GOP	4.5	4.6						
										% доход-сть		Структура капитала на 31/12/2011								
										6м	+49%	Обязательства \$298 млрд., из них 83% депозиты и счета клиентов; \$10 млрд. (4%) субординированный заем от Банка России; Привилегированные акции 1,000,000,000 штук; Обыкновенные акции 21,586,948,000 штук; Рыночная Капитализация: \$ 74 млрд.								
										12м	-13%									
										18м	+16%									
										24м	+13%									
										Пр-з 12м	+18%									

Индикаторы (МСФО), \$	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2016
Чистая Прибыль на Акцию	0.1224	0.1605	0.1986	0.1821	0.0356	0.2771	0.4969	0.5189	0.7086
Дивиденды на Акцию	0.0056	0.0142	0.0199	0.0193	0.0025	0.0303	0.0747	0.0830	0.1417
Капитал на Акцию	0.3846	0.5428	1.2025	1.1819	1.2014	1.4921	1.8276	2.4659	4.0768
Кол-во обыкнов. акций (млн)	19 000	18 998	20 962	21 585	21 585	21 585	21 585	21 585	21 585
Средний Коэф-нт P/E	6.3	11.9	19.5	14.3	39.4	10.2	6.5	6.6	4.8
Средняя Див-ная Дох-сть	2.1%	0.9%	0.4%	0.8%	1.4%	1.1%	2.2%	2.5%	3.5%
Активы (млн)	90 299	131 657	200 797	229 111	236 560	282 717	337 122	395 466	617 031
Кредитный Портфель (млн)	64 219	96 525	159 762	172 701	161 945	179 862	240 190	287 430	485 044
Резервы под Обесц-е (млн)	3 344	3 831	4 749	6 880	19 305	23 018	20 610	21 734	45 059
Средства Клиентов (млн)	74 057	107 433	157 972	163 088	181 084	217 927	246 799	280 419	421 778
Чистый Процент. Доход (млн)	5 528	7 204	9 881	15 203	15 825	16 326	19 765	21 594	38 127
Чистый Комис. Доход (млн)	1 265	1 844	2 575	3 465	3 182	4 069	4 783	5 645	10 549
Операц-ные Расходы (млн)	4 043	5 345	7 653	9 271	7 217	9 306	12 531	15 015	26 040
Чистый Доход (млн)	2 326	3 049	4 163	3 930	768	5 981	10 746	11 199	15 296
Собственные Средства (млн)	8 302	11 717	25 959	25 513	25 934	32 210	39 451	53 231	88 005
Доход на Сред. Капитал	34%	30%	22%	15%	3%	21%	30%	24%	19%
Кредиты/Активы	71%	73%	80%	75%	68%	64%	71%	73%	79%

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. ЦБ РФ планирует реализовать часть своих акций в размере 7.6% от уставного капитала в течении этого года.									
Прогнозные Допущения									
Стоимость Собственного Капитала								13.4%	
Рост в Постпрогнозируемом Периоде								2.0%	
Рентабельность Капитала в Пост. Периоде								18.0%	
Темпы прироста					5лет	3года	5лет Пр-з		
Чистый процент. Доход					22%	9%	14%		
Чистый доход					29%	40%	7%		
Капитал					27%	16%	7%		
Кредитный портфель					20%	12%	15%		
Активы					21%	14%	13%		

Описание бизнеса: Сбербанк обладает самой разветвленной филиальной сетью, в нее входят 17 территориальных Банков и более 19100 подразделений по всей стране, обслуживаемых 241 000 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 58%. Предправления: Г.Греф. Интернет: sbrf.ru

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	0.105	0.113	0.166	0.144	0.519

Вчера Сбербанк опубликовал результаты финансовой деятельности за 4КВ11 и 2011 год. Мы хотели бы обратить внимание на некоторые события 4КВ и затем подвести итоги 2011 года. **Банк заработал \$0.09 чистой прибыли на акцию в последнем квартале прошлого года. Результат квартала был хуже прибыли 4КВ10 (\$0.11) и хуже предыдущего периода (3КВ11 - \$0.13). На ухудшение результата повлияли следующие факторы: квартальное отчисление в резервы (\$0.02 на акцию) и убыток от переоценки основных средств, который составил \$0.02 на акцию. Если бы не данные факторы, квартальный результат по прибыли оказался бы на уровне предыдущих кварталов 2011 года.**

Операционные расходы увеличились на 27.8% год-к-году и составили 114.2 млрд. руб., столь значительный рост расходов был обусловлен существенным ростом расходов на персонал, IT и административных расходов. Соотношение операционных расходов к доходам банка увеличилось с 42.4% на начало 2011 года до 48.3% на конец отчетного периода.

По результатам всего 2011 года банк заработал \$0.50 чистой прибыли на акцию, что на 4% хуже наших ожиданий в \$0.52 и на 79% выше показателя прошлого года (\$0.28). Прибыль 2011 года была сформирована ростом доходности основных направлений бизнеса банка, а также благодаря восстановлению ранее созданных резервов. Интеграция инвестиционной компании Тройка Диалог в структуру группы должна способствовать росту комиссионного и инвестиционного бизнеса в ближайшей перспективе. Отметим, несмотря на то что значительный рост операционных расходов банка может быть обоснован стратегией группы, контроль над растущими расходами необходим (в 4КВ11 соотношение операционных расходов над доходами впервые с 2008 года превысило 50%).

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	6.5%	6.5%	6.1%	5.9%	6.3%

К положительным моментам 4КВ11 можно отнести рост ЧПД на 11%, благодаря росту ЧПМ и сильному росту активов, приносящих процентный доход, в 4КВ11 на 14.7%. Кредитный портфель банка продемонстрировал впечатляющие 14.6% прироста в 4КВ11 (среднеотраслевой темп - 7.0%) благодаря корпоративному сегменту бизнеса банка, портфель данного направления увеличился на 15.0% (отрасль - 6.2%) и составил 6.6 трлн. руб. Динамика розничного портфеля (+13.3%) была также выше рынка (+9.6%), на конец 4КВ11 портфель розничного направления составлял 1.8 трлн. руб. Несмотря на прирост средств клиентов в 4КВ11 (9.8%, среднеотраслевой - 6.5%) соотношение кредитного портфеля к средствам клиентов за год выросло с 85% до 97%.

Мы оцениваем финансовые результаты Сбербанка в 2011 году положительно. В 2012 году мы прогнозируем рост кредитного портфеля банка на уровне 19%, ЧПМ - 6.2% (учитывая повышательное давление на ставки заимствования) и отчисления в резервы на уровне 0.4% от среднего кредитного портфеля за период. Изменения в нашей финансовой модели повлияли на повышение целевых цен: \$3.9 для обыкновенных акций (предыдущее значение \$3.6), \$3.1 для привилегированных акций (предыдущее значение \$2.9), рекомендации ПОКУПАТЬ остаются неизменными.

Плохие долги^(D)/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	5.0%	5.2%	5.2%	5.4%	5.4%

ЧПМ 4КВ11 была в рамках наших ожиданий и увеличилась на 20 бп. до 6.7% (3КВ11 - 6.5%) благодаря росту средних кредитных ставок и стабильного уровня по ставкам заимствования. **Чистый Комиссионный доход продемонстрировал рост в 14.2% квартал-к-кварталу до 40.8 млрд. руб. благодаря росту операций с банковскими картами. Совокупный операционный доход банка до создания резервов вырос на 6.3% квартал-к-кварталу до 206.9 млрд. руб.**

*Руслан Юнусов 29 марта 2012 года
ruslan.yunusov@olma.ru*

Аналитическое Управление ИФ ОЛМА
Руководитель - Дмитрий Парфенов (доб. 1224)
Рынки Акции - Антон Старцев (доб. 1225)
Электронетгетика - Роман Габбасов (доб. 1243)
Банки - Руслан Юнусов (доб. 1227)
Тел.: (495) 960-31-21

Примечания

На 31 декабря 1 Российский рубль равнялся \$0.0311 (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