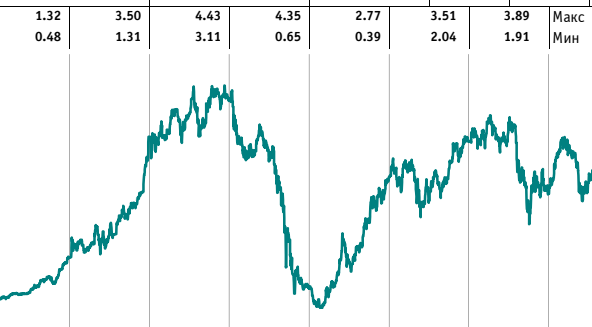




СБЕРБАНК

обыкновенные акции	PTC: SBER MMBB: SBER	Див-я дох-сть	2.2%	Текущая цена	\$2.9	Целевая Цена	\$3.9	Рекомендация	Покупать	Потенциал Роста	35%
привилегированные акции	PTC: SBERP MMBB: SBERP		3.3%		\$2.1		\$3.1		Покупать		48%



Рекомендации	Аналитиков ^А (3KB12)	Мультипликаторы ^В
Покупать	22	Р/Е 12.3 18.1 5.0 5.6 5.9 5.0
Продават	1	Р/BV 2.3 1.8 1.4 0.8 1.2 0.7
Держать	1	Р/GOP 4.5 4.6 2.7 2.4 2.9 1.8
% доход-сть		Структура капитала на 30/06/2012
6м	-16%	Обязательства \$340 млрд., из них 80% депозиты и счета клиентов; \$10 млрд. (3%) субординированный заем от Банка России; Привилегированные акции 1,000,000,000 штук; Обыкновенные акции 21,586,948,000 штук; Рыночная Капитализация: \$65 млрд.
12м	-1%	
18м	-20%	
24м	+14%	
Пр-з 12м	+35%	

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	0.5072	0.8312
Дивиденды на Акцию	0.0056	0.0142	0.0199	0.0193	0.0025	0.0303	0.0747	0.0812	0.1662
Капитал на Акцию	0.3846	0.5428	1.2025	1.1819	1.2014	1.4921	1.8276	2.4553	4.2743
Кол-во обычнов. акций (млн)	19 000	18 998	20 962	21 585	21 585	21 585	21 585	21 585	21 585
Средний Коэф-нт Р/Е	6.3	11.9	19.5	14.3	39.4	10.2	6.5	5.9	3.6
Средняя Див-ная Дох-сть	2.1%	0.9%	0.4%	0.8%	1.4%	1.1%	2.2%	2.5%	4.7%
Активы (млн)	90 299	131 657	200 797	229 111	236 560	282 717	337 122	412 116	704 219
Кредитный Портфель (млн)	64 219	96 525	159 762	172 701	161 945	179 862	240 190	300 070	534 735
Резервы под Обесц-е (млн)	3 344	3 831	4 749	6 880	19 305	23 018	20 610	20 771	31 122
Средства Клиентов (млн)	74 057	107 433	157 972	163 088	181 084	217 927	246 799	292 751	464 987
Чистый Процент. Доход (млн)	5 528	7 204	9 881	15 203	15 825	16 326	19 765	22 370	37 233
Чистый Комис. Доход (млн)	1 265	1 844	2 575	3 465	3 182	4 069	4 783	5 276	10 231
Операц-ные Расходы (млн)	4 043	5 345	7 653	9 271	7 217	9 306	12 531	15 051	26 102
Чистый Доход (млн)	2 326	3 049	4 163	3 930	768	5 981	10 746	10 949	17 942
Собственные Средства (млн)	8 302	11 717	25 959	25 513	25 934	32 210	39 451	53 002	92 269
Доход на Сред. Капитал	34%	30%	22%	15%	3%	21%	30%	24%	21%
Кредиты/Активы	71%	73%	80%	75%	68%	64%	71%	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. 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 Постпрогнозом Периоде				2.0%
Рентабельность Капитала в Пост. Периоде				18.0%
Темпы прироста				
Чистый процент. Доход		5лет	3года	5лет Пр-з
Чистый доход		22%	9%	14%
Капитал		29%	40%	11%
Кредитный портфель		27%	16%	11%
Активы		20%	12%	17%
		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 241 000 сотрудниками. Дочерние банки работают в Казахстане, на Украине и в Беларуси: цель завоевание 5% доли этих рынков.

Сбербанк опубликовал нейтральные результаты по МСФО за 2KB12. Банк заработал \$0.13 на акцию во 2KB12, что совпало с ожиданиями рынка и нашим прогнозом, но оказалось ниже показателя прошлого года (\$0.15). Стабильный уровень ЧПМ, улучшение качества активов и рост операционных расходов – основные моменты, на которые следует обратить внимание по итогам 2KB12. Мы позитивно оцениваем перспективы развития банка. Несмотря на растущую обеспокоенность в отношении темпов развития мировой экономики, мы ожидаем устойчивых темпов роста российской банковской системы и как следствие, Сбербанка, как флагмана банковского сектора России.

Чистый процентный доход Сбербанка во 2KB12 составил 174 млрд. руб., что подразумевает прирост на 7.0% по отношению к предыдущему кварталу, благодаря росту активов, приносящих процентный доход, на 5.3% и стабильному уровню ЧПМ кв-к-кв (6.0%). Рост активов был обеспечен увеличением кредитного портфеля (рост с начала года – 12.4%), его величина составила 9 424 млрд. руб. на конец первого полугодия. Розничный кредитный портфель вырос с начала года на 29.0% (сектор – 18.4%), направление корпоративного кредитования увеличило свой портфель с начала года на 7.9% (сектор – 6.2%). Уровень ЧПМ во 2KB12 по отношению к 1KB12 не изменился: несмотря на увеличение средних ставок кредитования, средняя стоимость заимствования также возросла во 2KB12. Несмотря на возросшее повышательное давление на рыночные ставки заимствования, банк уверен в стабильности текущего уровня ЧПМ в среднесрочной перспективе.

В июле 2012 года в результате урегулирования задолженности, строительная компания «Рублево-Архангельское» уступила Банку 100% (существенная часть кредита была списана за счет ранее созданных резервов).

В целом мы оцениваем результаты Сбербанка как нейтральные. Ожидаем, что банк заработает \$0.51 на акцию по итогам года, но снижаем наш прогноз на 2013 год на \$0.1 из-за прогноза роста отчислений в резервы. Акции банка остаются привлекательным инструментом инвестирования благодаря стабильным темпам развития. Столь ожидаемая приватизация государственного пакета осенью, если состоится, то положительно отразится на ликвидности бумаг. Мы подтверждаем нашу рекомендацию ПОКУПАТЬ для обыкновенных и привилегированных акций банка с целевыми уровнями \$3.9 и \$3.1 соответственно.

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, \$					
	1KB	2KB	3KB	4KB	Год(°)
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	0.130	0.127	0.508
Чистая Процентная Маржа (ЧПМ), %					
	1KB	2KB	3KB	4KB	Год
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, %					
	1KB	2KB	3KB	4KB	Год
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%	3.6%	3.8%	3.8%
Затраты/Доходам, %					
	1KB	2KB	3KB	4KB	Год
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%	53.0%	54.5%	51.4%
Кварт.ИзменениКред.Портфеля, \$млн					
	1KB	2KB	3KB	4KB	Год(°)
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	12 610	11 512	56 562

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

Примечания
 На 30 июня 1 Российский рубль равнялся \$0.0308;
 (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 30 августа 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.