



СБЕРБАНК

обыкновенные акции

PTC: SBER MMBB: SBER

Див-я дох-сть

2.2%

Текущая цена

\$2.6

Целевая Цена

\$3.9

Рекомендация

Покупать

Потенциал Роста

56%

привилегированные акции

PTC: SBERP MMBB: SBERP

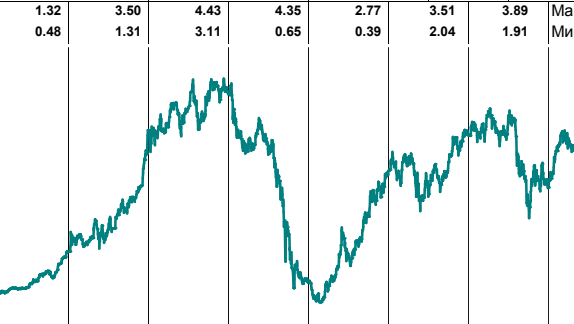
3.3%

\$2.0

\$3.1

Покупать

68%



Рекомендации Аналитиков ^А (2KB12)		Мультипликаторы ^В						
		P/E	PA10	СБ11	PA11	СБ12	PA12	
Покупать	26	12.3	18.1	5.0	5.6	5.3	5.0	
Продавать	1	P/BV 2.3	1.8	1.4	0.8	1.1	0.7	
Держать	1	P/GOP 4.5	4.6	2.7	2.4	2.7	1.8	
% доход-сть		Структура капитала на 31/03/2012						
6м	-14%	Обязательства \$349 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: \$ 59 млрд.						
12м	-28%							
18м	-25%							
24м	+9%							
Пр-з 12м	+56%							

Индикаторы (МСФО), \$	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2016
Чистая Прибыль на Ацию	0.1224	0.1605	0.1986	0.1821	0.0356	0.2771	0.4969	0.5189	0.7086
Дивиденды на Ацию	0.0056	0.0142	0.0199	0.0193	0.0025	0.0303	0.0747	0.0830	0.1417
Капитал на Ацию	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	5.3	3.9
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	
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: sberf.ru

	Чистая Прибыль на Ацию, \$				Год ^(С)
	1KB	2KB	3KB	4KB	
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	0.070	0.166	0.144	0.519

Сбербанк опубликовал положительные результаты за 1KB12. Банк заработал \$0.142 на акцию в 1KB12, что на 3% выше аналогичного показателя годом ранее (\$0.137) и значительно лучше результата 4KB11 (\$0.089). Результат также превысил уровень наших ожиданий (\$0.11). Рекордная квартальная прибыль была достигнута благодаря уверенному росту доходов основных направлений бизнеса банка.

Величина просроченной задолженности банка в абсолютном выражении увеличилась на 14% и составила 554 млрд.руб. на конец марта, отношение просроченной задолженности к совокупной кредитной массе выросло до 6.2% против 5.8% на начало года. Тем не менее, достаточный уровень покрытия резервов (118% на конец 1KB12) позволил банку незначительно восстановить резервы в 1KB12.

	Чистая Процентная Маржа (ЧПМ), %				Год
	1KB	2KB	3KB	4KB	
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%	6.2%	6.2%	6.3%	6.2%

Величина чистого процентного дохода составила 162 млрд. руб. в 1KB12, что на 25% выше 1KB11 благодаря росту активов, приносящих процентный доход, на 28% год-к-году и незначительного снижения ЧПМ (ЧПМ1KB12 6.0%, ЧПМ1KB11 – 6.2%). Снижение уровня ЧПМ было вызвано сужением процентного спреда (более существенно в 1KB12), вызванным повышающимся давлением на стоимость заимствований и снижением рыночных кредитных ставок. Тем не менее, менеджмент банка уверен в стабилизации ЧПМ в 2012 в границах диапазона 6.2%-6.4%.

В феврале Сбербанк закрыл сделку по приобретению Volksbank International (VBI), заплатив 505 млн. евро, что соответствует мультипликатору в 0.8 P/BV. VBI предоставляет услуги более чем 600 000 клиентов через 295 отделений, расположенных в Центральной и Восточной Европе. Согласно стратегии развития, Сбербанк намеревается довести долю прибыли от международного бизнеса Группы до 5% (в 2011 году – 1.5%). Также на рынке активно циркулируют слухи об интересе банка к DenizBank, одного из ведущих кредитных учреждений Турции, с широкой сетью продаж. По заявлениям менеджмента Сбербанка, актив и рынок банковских услуг Турции являются перспективными. По предварительным расчетам, в случае закрытия сделки, давление на капитал Группы будет незначительным.

	Плохие долги ^(D) /Кред.Портфель, %				Год
	1KB	2KB	3KB	4KB	
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%	4.9%	5.2%	5.4%	5.4%

Чистый комиссионный доход вырос на 21% благодаря росту клиентских оборотов по пластиковым картам и росту расчетно-кассовых клиентских операций. **Операционные расходы в 1KB12 составили 101.7 млрд. руб., что на 33.4% выше аналогичного показателя прошлого года. Рост вызван последними приобретениями Сбербанка – ИФ Тройка Диалог и VBI, а также инвестициями в ИТ технологии и переформатированием сети продаж. Соответственно, отношение операционных расходов к доходам выросло до 47.7% в 1KB12 против 44.9% годом ранее.**

Мы оцениваем результаты Сбербанка в 1KB12 как позитивные, банк заработал высокий уровень квартальной чистой прибыли и показал сильный рост кредитного портфеля. **Негативные моменты, ухудшение качества кредитного портфеля (обусловлено консолидацией VBI) и снижение ЧПМ, на наш взгляд, являются преодолимыми. Мы положительно оцениваем средне- и долгосрочные перспективы банка и рекомендуем ПОКУПАТЬ его акции.**

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

Совокупный кредитный портфель банка в 1KB12 вырос на 6.2%, что существенно выше среднеотраслевого темпа роста (+1.8%). Подъем был обеспечен динамикой розничного сегмента, где рост составил 14% в 1KB12 (отрасль – 6.2%), рост корпоративного портфеля банка составил 4.0% на фоне стагнации в отрасли.

Примечания
 На 31 марта 1 Российский рубль равнялся \$0.0341 (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 31 мая 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.