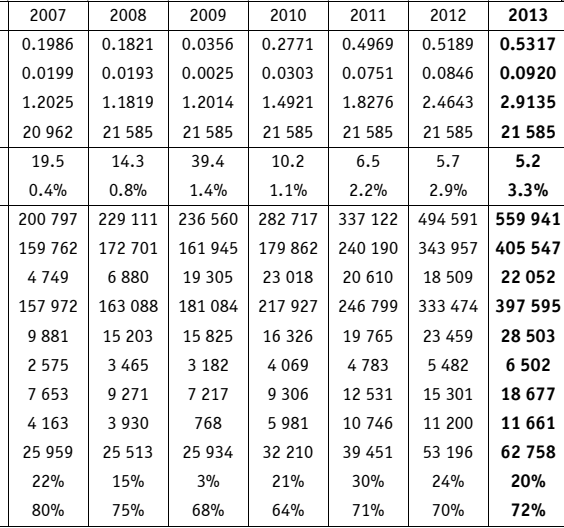




СБЕРБАНК	обыкновенные акции		Московская биржа: SBER		Див-я дох-сть	2.6%	Текущая цена	\$3.1	Целевая Цена	\$3.9	Рекомендация	Покупать	Потенциал Роста	25%
	привилегированные акции		Московская биржа: SBERP			3.8%		\$2.6		\$3.1				Покупать



Рекомендации Аналитиков ^А (4КВ13)	Мультипликаторы ^В							
Покупать	25	P/E	5.0	6.1	5.9	5.8	6.0	5.8
Продавать	1	P/BV	1.4	1.0	1.2	0.5	1.1	0.5
Держать	5	P/НИИ	2.7	2.7	2.8	1.4	2.5	1.4
% доход-сть								
6м	0%	Обязательства \$4360 млрд., из них 67% депозиты и счета клиентов; \$14 млрд. субординированный заем от Банка России; Привилегированные акции 1,000,000,000 штук; Обыкновенные акции 21,586,948,000 штук; Рыночная Капитализация: \$70 млрд.						
12м	+10%							
18м	+27%							
24м	+17%							
Пр-з 12м	+25%							

Индикаторы (МСФО), \$	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2016
Чистая Прибыль на Акцию	0.1986	0.1821	0.0356	0.2771	0.4969	0.5189	0.5317	0.6393	0.9947
Дивиденды на Акцию	0.0199	0.0193	0.0025	0.0303	0.0751	0.0846	0.0920	0.1279	0.2338
Капитал на Акцию	1.2025	1.1819	1.2014	1.4921	1.8276	2.4643	2.9135	3.4186	4.8489
Кол-во обычнов. акций (млн)	20 962	21 585	21 585	21 585	21 585	21 585	21 585	21 585	21 585
Средний Коэф-нт P/E	19.5	14.3	39.4	10.2	6.5	5.7	5.2	5.1	3.3
Средняя Див-ная Дох-сть	0.4%	0.8%	1.4%	1.1%	2.2%	2.9%	3.3%	3.9%	7.2%

Сбербанк был основан в 1841г. как одно из первых сберегательных учреждений России. Акции банка котируются на российский 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.

Активы (млн)	200 797	229 111	236 560	282 717	337 122	494 591	559 941	650 643	845 689
Кредитный Портфель (млн)	159 762	172 701	161 945	179 862	240 190	343 957	405 547	460 296	609 341
Резервы под Обесц-е (млн)	4 749	6 880	19 305	23 018	20 610	18 509	22 052	26 790	35 464
Средства Клиентов (млн)	157 972	163 088	181 084	217 927	246 799	333 474	397 595	451 271	597 393
Чистый Процент. Доход (млн)	9 881	15 203	15 825	16 326	19 765	23 459	28 503	33 642	45 838
Чистый Комис. Доход (млн)	2 575	3 465	3 182	4 069	4 783	5 482	6 502	8 280	12 893
Операц-ные Расходы (млн)	7 653	9 271	7 217	9 306	12 531	15 301	18 677	23 559	32 029
Чистый Доход (млн)	4 163	3 930	768	5 981	10 746	11 200	11 661	13 799	21 470
Собственные Средства (млн)	25 959	25 513	25 934	32 210	39 451	53 196	62 758	73 797	104 674
Доход на Сред. Капитал	22%	15%	3%	21%	30%	24%	20%	20%	22%
Кредиты/Активы	80%	75%	68%	64%	71%	70%	72%	71%	72%

Прогнозные Допущения				
Стоимость Собственного Капитала				13.4%
Рост в Постпрогнозом Периоде				2.0%
Рентабельность Капитала в Пост. Периоде				15.0%
Темпы прироста		5лет	3года	5лет Пр-з
Чистый процент. Доход	19%		14%	17%
Чистый доход	22%		144%	17%
Капитал	15%		27%	17%
Кредитный портфель	17%		29%	15%
Активы	20%		28%	15%

Описание бизнеса: Сбербанк обладает самой разветвленной филиальной сетью, в нее входят 17 территориальных Банков и более 19100 подразделений по всей стране, обслуживаемых 290 300 сотрудниками. Дочерние банки работают в Турции, Восточной Европе, Казахстане, на Украине и в Беларуси: цель завоевание 5-7% доли этих рынков.

Сбербанк опубликовал финансовые результаты за 3КВ13 незначительно лучше ожиданий. Величина квартальной выручки составила 9.0 млрд. долл. и соответствовала нашим ожиданиям, однако прибыль на акцию (USD 0.13) незначительно превзошла наш прогноз. Чистая прибыль в 3КВ13 была выше на 4% относительно аналогичного результата прошлого года. Хорошие результаты были достигнуты благодаря ключевым направлениям деятельности банка и сезонному снижению операционных расходов. Общее впечатление испортили результаты банка от торговых операций и возросшие отчисления в резервы по ссудной задолженности.

Операционные доходы банка до отчислений в резервы в 3КВ13 выросли на 8% по отношению к предыдущему кварталу. Этому способствовал рост чистого процентного дохода на 5.6% квартал-к-кварталу, обеспеченный увеличением объемов кредитования при стабильном уровне чистой процентной маржи (в 3КВ13 она составила 5.8%). Чистый комиссионный доход показал убедительный квартальный рост в 5.2% благодаря росту объемов клиентских операций с наличностью и пластиковыми картами.

Чистая Прибыль на Акцию, \$					
	1КВ	2КВ	3КВ	4КВ	Год ^(С)
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	0.126	0.519
2013	0.135	0.126	0.133	0.139	0.532
Чистая Процентная Маржа (ЧПМ), %					
	1КВ	2КВ	3КВ	4КВ	Год
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%	6.2%	6.1%
2013	5.9%	5.8%	5.8%	6.0%	5.9%
Плохие долги ^(А) /Кред.Портфель, %					
	1КВ	2КВ	3КВ	4КВ	Год
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%	3.4%	3.2%	3.2%
2013	3.3%	3.2%	3.3%	3.5%	3.5%
Затраты/Доходам, %					
	1КВ	2КВ	3КВ	4КВ	Год
2010	36.2%	44.8%	41.1%	47.3%	42.4%
2011	44.9%	45.6%	45.9%	55.2%	48.3%
2012	47.1%	50.6%	48.1%	54.7%	50.3%
2013	45.4%	49.0%	44.3%	62.7%	50.7%
Кварт.ИзменениКред.Портфеля, \$млн					
	1КВ	2КВ	3КВ	4КВ	Год ^(С)
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	18 785	87 869
2013	4 788	16 726	19 520	18 301	58 763

Стоит отметить, что величина списанной задолженности Сбербанком за последние двенадцать месяцев составила 77 млрд. руб. или 0.7% средней величины совокупного кредитного портфеля за данный период.

Операционные расходы банка в 3КВ13 составили 123 млрд.руб., что на 3% ниже показателя предыдущего квартала, но на 15% выше показателя за аналогичный период прошлого года. Рост расходов вызван приобретением DenizBank. Как следствие, соотношение операционных расходов к доходам в 3КВ13 составило 44.3% против 49.0% кварталом ранее.

Мы сохраняем свой прогноз чистой прибыли на акцию в четвертом квартале на уровне в USD 0.14, что соответствует приросту в 8% год-к-году, но увеличиваем прогноз по году в целом до USD 0.53 (предыдущий прогноз USD 0.51).

Мы ожидаем роста прибыли на акцию в 2014 году до USD 0.64, что соответствует росту в 18% к прогнозируемой нами прибыли на текущий год. По нашим прогнозам, в 2016 году банк сможет достигнуть показателя в USD 1.0 на акцию.

Акции банка остаются привлекательным инструментом инвестирования благодаря стабильным темпам развития. Мы подтверждаем нашу рекомендацию ПОКУПАТЬ с целевой ценой USD3.9 за обыкновенную акцию и USD3.1 за одну привилегированную акцию.

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

Примечания

На 30 сентября 1 Российский рубль равнялся \$0.0309;
 (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
 28 ноября 2013 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.