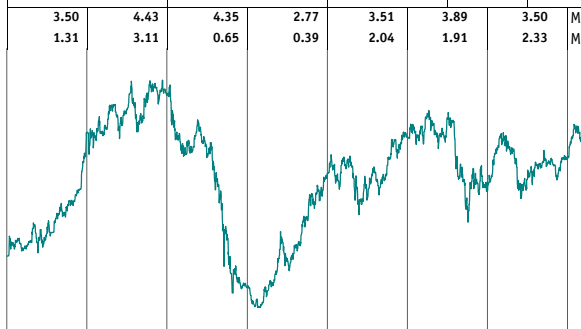


	<b>СБЕРБАНК</b>		обыкновенные акции		Московская биржа: SBER		Див-я дох-сть	2.8%	Текущая цена	\$3.2	Целевая Цена	\$3.9	Рекомендация	Покупать	Потенциал Роста	22%
			привилегированные акции		Московская биржа: SBERP			4.8%		\$2.4		\$3.1				29%
	3.50 1.31	4.43 3.11	4.35 0.65	2.77 0.39	3.51 2.04	3.89 1.91	3.50 2.33	Макс Мин								



Рекомендации		Мультипликаторы <sup>В</sup>					
Аналитиков <sup>А</sup> (1КВ13)		СБ11	РА11	СБ12	РА12	СБ13	РА13
Покупать	24	P/E	5.0	6.1	<b>5.9</b>	<b>6.5</b>	<b>5.8</b>
Продавать	2	P/BV	1.4	1.0	<b>1.2</b>	<b>0.7</b>	<b>0.7</b>
Держать	2	P/НИИ	2.7	2.7	<b>2.8</b>	<b>1.8</b>	<b>2.5</b>
% доход-сть		Структура капитала на 31/12/2012					
6м	+7%	Обязательства \$441 млрд., из них 76% депозиты и счета клиентов; \$13 млрд. субординированный заем от Банка России; Привилегированные акции 1,000,000,000 штук; Обыкновенные акции 21,586,948,000 штук; Рыночная Капитализация: \$72 млрд.					
12м	-2%						
18м	+51%						
24м	-18%						
Пр-з 12м	+22%						

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	0.5189	<b>0.5733</b>	<b>0.9236</b>
Дивиденды на Акцию	0.0142	0.0199	0.0193	0.0025	0.0303	0.0747	0.0830	<b>0.0975</b>	<b>0.1847</b>
Капитал на Акцию	0.5428	1.2025	1.1819	1.2014	1.4921	1.8276	2.4643	<b>2.9401</b>	<b>4.7961</b>
Кол-во обыкнов. акций (млн)	18 998	20 962	21 585	21 585	21 585	21 585	21 585	<b>21 585</b>	<b>21 585</b>
Средний Коэф-нт P/E	11.9	19.5	14.3	39.4	10.2	6.5	5.7	<b>5.8</b>	<b>3.6</b>
Средняя Див-ная Дох-сть	0.9%	0.4%	0.8%	1.4%	1.1%	2.2%	2.8%	<b>2.9%</b>	<b>5.6%</b>
Активы (млн)	131 657	200 797	229 111	236 560	282 717	337 122	494 591	<b>562 943</b>	<b>845 689</b>
Кредитный Портфель (млн)	96 525	159 762	172 701	161 945	179 862	240 190	343 957	<b>407 801</b>	<b>609 341</b>
Резервы под Обесц-е (млн)	3 831	4 749	6 880	19 305	23 018	20 610	18 509	<b>19 798</b>	<b>35 464</b>
Средства Клиентов (млн)	107 433	157 972	163 088	181 084	217 927	246 799	333 474	<b>399 805</b>	<b>597 393</b>
Чистый Процент. Доход (млн)	7 204	9 881	15 203	15 825	16 326	19 765	23 459	<b>28 523</b>	<b>45 619</b>
Чистый Комис. Доход (млн)	1 844	2 575	3 465	3 182	4 069	4 783	5 482	<b>6 074</b>	<b>12 846</b>
Операц-ные Расходы (млн)	5 345	7 653	9 271	7 217	9 306	12 531	15 301	<b>19 074</b>	<b>32 711</b>
Чистый Доход (млн)	3 049	4 163	3 930	768	5 981	10 746	11 200	<b>12 377</b>	<b>19 936</b>
Собственные Средства (млн)	11 717	25 959	25 513	25 934	32 210	39 451	53 196	<b>63 468</b>	<b>103 533</b>
Доход на Сред. Капитал	30%	22%	15%	3%	21%	30%	24%	<b>21%</b>	<b>21%</b>
Кредиты/Активы	73%	80%	75%	68%	64%	71%	70%	<b>72%</b>	<b>72%</b>

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.	
<b>Прогнозные Допущения</b>	
Стоимость Собственного Капитала	13.4%
Рост в Постпрогнозируемом Периоде	2.0%
Рентабельность Капитала в Пост. Периоде	15.0%
<b>Темпы прироста</b>	
Чистый процент. Доход	5лет 19% 3года 14% 5лет Пр-з 17%
Чистый доход	22% 144% 16%
Капитал	15% 27% 16%
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 278 200 сотрудниками. Дочерние банки работают в Турции, Восточной Европе, 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

<b>Чистая Прибыль на Акцию, \$</b>					Год <sup>(С)</sup>
	1КВ	2КВ	3КВ	4КВ	
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	<b>0.160</b>	<b>0.157</b>	<b>0.154</b>	<b>0.105</b>	<b>0.574</b>

Сбербанк опубликовал результаты своей деятельности за 2012 год. В 4КВ12 банк заработал USD 0.126 на акцию, что выше показателя прошлого года (USD 0.089) и наших ожиданий в USD0.118. За весь 2012 год банк заработал USD0.519 на акцию, что на 4% выше показателя 2011 года (USD0.497) и нашего прогноза в USD0.508.

Несмотря на то что рост корпоративного портфеля был менее ярко выражен (+31.6%, исключая приобретения - 16.1%), он был выше среднеотраслевого значения - 13.0%. портфель данного сегмента на 31 декабря 2012 года составлял 8 228 млрд.руб.

<b>Чистая Процентная Маржа (ЧПМ), %</b>					Год
	1КВ	2КВ	3КВ	4КВ	
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	<b>6.1%</b>	<b>6.1%</b>	<b>6.2%</b>	<b>6.3%</b>	<b>6.2%</b>

Операционный доход в 2012 году вырос на 26.5% благодаря росту по основным направлениям бизнеса банка. Чистый процентный доход вырос на 25.6%, и был обусловлен как ростом активов, приносящих процентный доход (+31.8%), так и стабильным уровнем процентной маржи (6.1% в 2012). Проблему отстающего роста комиссионных доходов банк решил благодаря существенному наращиванию операций с пластиковыми картами, чистый комиссионный доход вырос на 24.6% год-к-году. Прирост прочих непроцентных доходов был менее выразительным и составил 11% по отношению к аналогичному показателю 2011 года.

Величина просроченной кредитной массы (от одного дня) составила 509 млрд. руб. на конец 2012 года, что на 5.1% выше значения начала года. В течение периода Сбербанк списал 119 млрд. руб. просроченной массы, отчасти благодаря приобретению компании, испытывающей сложности с обслуживанием кредита. Относительная доля списанной кредитной задолженности к среднему значению созданных резервов в 2012 составила 19.3% (Банк возрождение - 7.1%, БСП- 13.9%). Также стоит отметить, что просроченная задолженность (от одного дня) розничного направления банка выросла на 79% в 2012 году и составила 151.1 млрд. руб.

<b>Плохие долги<sup>(А)</sup>/Кред.Портфель, %</b>					Год
	1КВ	2КВ	3КВ	4КВ	
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	<b>3.4%</b>	<b>3.4%</b>	<b>3.3%</b>	<b>3.5%</b>	<b>3.5%</b>

Проблема существенного роста операционных расходов банком не устранена. Операционные расходы в 2012 году выросли на 29% в силу недавних приобретений (Тройка Диалог, VBI и DenizBank) и расходами в IT инфраструктуру. Доля затрат дочерних подразделений выросла до 14% в 2012 году (6% - 2011). Качество активов приобретенного VBI продолжает наращивать, европейское подразделение Сбербанка понесло убытки в 200 млн. евро из-за создания дополнительных резервов под обесценение кредитной массы приобретенного VBI.

В целом мы расцениваем результаты банка за 2012 год как нейтральные. Достижение роста возврата на собственные средства последние несколько лет (2012 ROAE - 24.2%) может прощать некоторые ошибки, но рост просроченной массы розничного сегмента и операционных расходов должен быть более контролируем банком. Мы снижаем наш прогноз чистой прибыли банка на 2013 год на USD0.07 из-за прогноза роста отчислений в резервы. Акции банка остаются привлекательным инструментом инвестирования благодаря стабильным темпам развития. Мы подтверждаем нашу рекомендацию ПОКУПАТЬ для обыкновенных и привилегированных акций банка с целевыми уровнями USD3.9 и USD3.1 соответственно.

<b>Затраты/Доходам, %</b>					Год
	1КВ	2КВ	3КВ	4КВ	
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%	54.7%	50.3%
2013	<b>46.4%</b>	<b>50.9%</b>	<b>48.5%</b>	<b>63.2%</b>	<b>52.5%</b>

Благодаря консолидации приобретенных активов Сбербанку удалось увеличить портфель кредитов в 2012 году на 32% до 11 064 млрд. руб. (исключая приобретения - 26%). Благодаря бурному росту розничного кредитования в стране, Сбербанк увеличил портфель данного сегмента на 57.1% (исключая приобретения - 43.2%) до 2 837 млрд.руб. (рост сектора - 39%) в 2012 году.

Руслан Юнусов  
29 марта 2013 года  
ruslan.yunusov@olma.ru

<b>Кварт.ИзменениКред.Портфеля, \$млн</b>					Год <sup>(С)</sup>
	1КВ	2КВ	3КВ	4КВ	
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	<b>13 620</b>	<b>17 770</b>	<b>18 404</b>	<b>18 764</b>	<b>69 772</b>

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

Примечания

На 31 декабря 2012 года 1 Российский рубль равнялся \$0.0327;  
(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

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.