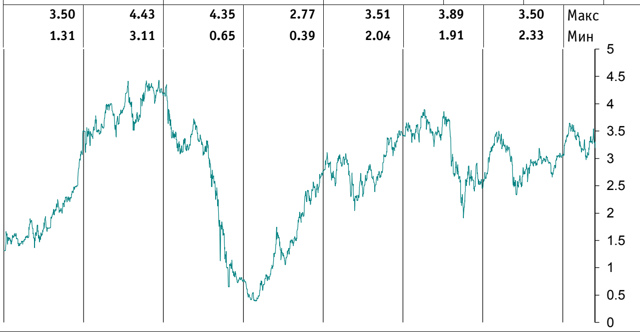
СБЕРБАНК

обыкновенные акции	Московская биржа: SBER	Див-я дох-сть	2.6%	Текущая цена	$3.2
привилегиро-ванные акции	Московская биржа: SBERP		4.2%		$2.4

Целевая Цена	$3.9	Рекомендация	Покупать	Потенциал Роста	22%
	$3.1		Покупать		29%



Рекомендации Аналитиков[A] (2КВ13)	
Покупать	24
Продавать	2
Держать	2
% доход-сть	
6м	+12%
12м	+23%
18м	+12%
24м	-8%
Пр-з 12м	**+22%**

Мультипликаторы[B]	СБ11	РА11	СБ12	**РА12**	**СБ13**	**РА13**
P/E	5.0	6.1	5.9	**6.5**	**5.9**	**6.5**
P/BV	1.4	1.0	1.2	**0.7**	**1.1**	**0.7**
P/NII	2.7	2.7	2.8	**1.8**	**2.5**	**1.8**

Структура капитала на 31/03/2013

Обязательства $432 млрд., из них 77% 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.

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	**0.5652**	**0.9905**
Дивиденды на Акцию	0.0142	0.0199	0.0193	0.0025	0.0303	0.0747	0.0830	**0.0961**	**0.1981**
Капитал на Акцию	0.5428	1.2025	1.1819	1.2014	1.4921	1.8276	2.4643	**2.9334**	**4.9708**
Кол-во обыкнов. акций (млн)	18 998	20 962	21 585	21 585	21 585	21 585	21 585	**21 585**	**21 585**
Средний Коэф-нт P/E	11.9	19.5	14.3	39.4	10.2	6.5	5.7	**5.9**	**3.4**
Средняя Див-ная Дох-сть	0.9%	0.4%	0.8%	1.4%	1.1%	2.2%	2.8%	**2.9%**	**6.0%**
Активы (млн)	131 657	200 797	229 111	236 560	282 717	337 122	494 591	**560 836**	**845 689**
Кредитный Портфель (млн)	96 525	159 762	172 701	161 945	179 862	240 190	343 957	**406 219**	**609 341**
Резервы под Обесц-е (млн)	3 831	4 749	6 880	19 305	23 018	20 610	18 509	**21 380**	**35 464**
Средства Клиентов (млн)	107 433	157 972	163 088	181 084	217 927	246 799	333 474	**398 254**	**597 393**
Чистый Процент. Доход (млн)	7 204	9 881	15 203	15 825	16 326	19 765	23 459	**28 415**	**45 649**
Чистый Комис. Доход (млн)	1 844	2 575	3 465	3 182	4 069	4 783	5 482	**6 526**	**12 855**
Операц-ные Расходы (млн)	5 345	7 653	9 271	7 217	9 306	12 531	15 301	**18 604**	**31 904**
Чистый Доход (млн)	3 049	4 163	3 930	768	5 981	10 746	11 200	**12 201**	**21 380**
Собственные Средства (млн)	11 717	25 959	25 513	25 934	32 210	39 451	53 196	**63 323**	**107 304**
Доход на Сред. Капитал	30%	22%	15%	3%	21%	30%	24%	**21%**	**22%**
Кредиты/Активы	73%	80%	75%	68%	64%	71%	70%	**72%**	**72%**

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.

Прогнозные Допущения	
Стоимость Собственного Капитала	**13.4%**
Рост в Постпрогнозном 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. Контролирует: 26% банковских активов, 46% розничных депозитов, 31% рынка кредитования. Основные направления: кредитование, привлечение депозитов, валютообменные и операции с ценными бумагами, картами. Правление банка контролирует менее 1%; ЦБ РФ 50%. Предправления: Г.Греф. Интернет: sbrf.ru

Сбербанк опубликовал неубедительные результаты своей деятельности за 1КВ13. Банк заработал USD0.13 на акцию в 1КВ13, что совпало с нашим пересмотренным прогнозом, но ниже аналогичного показателя годом ранее (USD0.14). Медленный рост кредитования, создание дополнительных резервов и снижение ставок размещения банком стало причинами снижения чистой прибыли в 1КВ13.

Величина чистого процентного дохода составила 207 млрд. руб. в 1КВ13, что незначительно ниже показателя 4КВ12 в силу снижения уровня ЧПМ на 30 бп (ЧПМ 1КВ13 - 5.9%, ЧПМ 4КВ12 – 6.2%) и росту активов, приносящих процентный доход, на 1.4% за отчетный период. Снижение уровня ЧПМ было вызвано снижением рыночных кредитных ставок. Тем не менее, менеджмент банка уверен в стабилизации ЧПМ в 2013 в границах диапазона 5.9%-6.1%.

Чистый комиссионный доход в 1КВ13 составил 17% всех операционных доходов банка и вырос на 24% в годовом исчислении, но снизился на 12% к прошлому кварталу в силу сезонности. Операционные расходы в 1КВ13 составили 118.4 млрд. руб., что на 19.2% выше аналогичного показателя прошлого года (к показателю предыдущего квартала расходы снизились на 17% из-за фактора сезонности). В основе роста расходов лежат затраты на содержание персонала. Если исключить расходы, связанные с консолидацией DenizBank, то прирост в годовом выражении составил 11%. Отношение операционных расходов к доходам снизилось до 45.4% в 1КВ13 против 47.1% годом ранее и 54.7% в 4КВ12.

Совокупный кредитный портфель банка в 1КВ13 вырос на 1.3%, что ниже среднеотраслевого темпа роста (+1.8%). Подъем был обеспечен динамикой розничного сегмента, где рост составил 2.6% в 1КВ13 (отрасль – 4.7%), рост корпоративного портфеля банка составил 0.9% на фоне прироста в отрасли 1.1%.

Величина просроченной задолженности банка в абсолютном выражении увеличилась на 15% с начала года и составила 587 млрд. руб. на конец марта, отношение просроченной задолженности к совокупной кредитной массе выросло до 5.2% против 4.6% на начало года. Величина просроченной кредитной массы выросла более значительно в розничном сегменте бизнеса банка до 188 млрд. руб., относительно совокупного кредитного портфеля сегмента величина просроченной задолженности составила 6.5% (отрасль – 4.3%) на конец 1КВ13.

Мы положительно оцениваем средне- и долгосрочные перспективы банка, несмотря на существующие экономические проблемы, как дома, так и на международных рынках присутствия. Мы ожидаем, что банк заработает USD0.55 чистой прибыли на акцию в 2013, что отражает ухудшение кредитного качества кредитной массы. Тем не менее, это составляет 9%-ый прирост к показателю 2012 года. Мы также считаем, что рост дивидендов (2012 дивидендная доходность по обыкновенным акциям – 2.6%, привилегированным - 4.2%) по-прежнему остается перспективой 2014-16 гг. до момента полной интеграции приобретенных активов, внедрения новых технологий и соблюдению новых требований регулятора к капиталу. Мы подтверждаем нашу рекомендацию ПОКУПАТЬ с целевой ценой USD3.9 за обыкновенную акцию и USD3.1 за одну привилегированную акцию.

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

	Чистая Прибыль на Акцию, $				Год[C]
	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	0.135	**0.136**	**0.145**	**0.149**	**0.565**

	Чистая Процентная Маржа (ЧПМ), %				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	5.9%	**5.8%**	**5.9%**	**6.0%**	**5.9%**

	Плохие долги[Д]/Кред.Портфель, %				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	3.3%	**3.4%**	**3.3%**	**3.5%**	**3.5%**

	Затраты/Доходам, %				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	47.1%	50.6%	48.1%	54.7%	50.3%
2013	45.4%	**51.8%**	**48.5%**	**56.1%**	**50.7%**

	Кварт.ИзмененииКред.Портфеля, $млн				Год[C]
	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	4 788	**17 314**	**17 928**	**18 276**	**59 734**

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

Примечания

На 31 марта 1 Российский рубль равнялся $0.0322;
(A) Данные Bloomberg, (B) Оценки ИФ ОЛМА, (C) 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.