



SOVLINK

YOUR FIRST CALL - FOR THE SECOND TIER

Апрель 10, 2009

Банк «Санкт-Петербург»

Company
Note

ПЕРЕСМОТР РЕКОМЕНДАЦИИ

Итоги 2008: в фокусе— ликвидность и резервы.

Аналитик: Ольга Беленькая

belenkayao@sovlink.ru

Stock data

Ticker	STBK, STBKP	M.Cap, \$ mn	215
Shares Ords	282,150,000	Free Float, %	21
Shares Prefs	20,100,000	Free Float, \$ mn	45
Bid Ords, \$	0.75	Offer Ords, \$	0.80
Bid Prefs, \$	0.15	Offer Prefs, \$	0.25

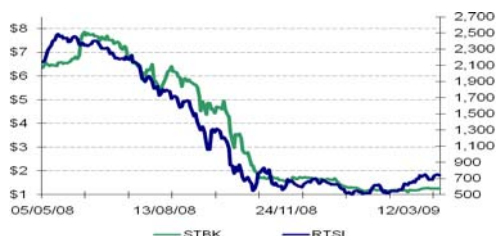
Market performance

		1 month	6 months
Absolute	Ords	10.9%	-75.0%
Relative to RTSI	Ords	-21.1%	-65.0%
Price range, \$			
High	Ords	0.80	3.08
Low	Ords	0.62	0.62

Financials, 2008E

Assets, \$ mn	7,342	ROE	16.4
Book Value, \$ mn	640	P/E	2.6
Net income, \$ mn	94	P/BV	0.4

Динамика акций БСПб относительно индекса РТС



Источник: РТС, ММВБ

• 9 апреля 2008 г. банк «Санкт-Петербург» (далее – БСПб) объявил результаты отчетности за 2008 (IFRS). В 4Q08 существенно улучшилась динамика чистой прибыли банка (в 3.7 раза по сравнению с 3Q08). По итогам года чистая прибыль достигла почти 2.8 млрд руб (+38% к 2007 г.), превысив наш прогноз на 7% и консенсус – на 11.6%. Рентабельность капитала и активов по итогам года составила 16.4% и 1.6%, соответственно. Рост активов банка ускорился в 4Q, что было обеспечено значительным увеличением средств ЦБ и корпоративных депозитов.

• Результаты 4Q объясняются сочетанием нескольких факторов – 1) увеличение процентной маржи с 6.8% в 3Q до 7.1% (по данным банка, с 6.4% до 6.57%); 2) значительными расходами на увеличение резервов на потери по ссудам (1.75 млрд руб или 44% операционного дохода, что в 1.8 раза выше уровня 3Q); 3) разовыми доходами по валютным операциям и переоценке валюты на сумму в 867.8 млн руб., 4) реклассификацией части торгового портфеля ценных бумаг в категорию кредитов и инвестиционных бумаг, что позволило избежать чистого убытка от переоценки на сумму в 268 млн руб.

Сопоставление базового (Core) операционного дохода показывает, что в 4Q показатель снизился на 16% к 3Q, что объясняется значительным ростом расходов на создание резервов.

• Основным приоритетом банка в конце года было создание «подушки ликвидности». Высоколиквидные активы (денежные средства, ценные бумаги и межбанковские кредиты) на 01.01.2009 составляли более 60 млрд руб (28% активов), из них 39.6 млрд руб (66%) были размещены в валюте.

• Доля проблемных кредитов (NPL) - пока NPL остается очень низкой (0.73% кредитного портфеля), такая картина удивительна с учетом повсеместного резкого роста NPL (по банковской системе в целом на конец 2008 г. 2.5%) и структуры кредитного портфеля БСПб (24.6% приходится на строительство и недвижимость). Политика резервирования весьма консервативна NPL перекрываются резервами в 5.3 раза (3.88% кредитного портфеля против 2.75% на начало 2008 г.). Очевидно, банк не обольщается пока еще низкой долей проблемных кредитов, готовясь к ее увеличению.

• В худшем случае БСПб прогнозирует операционный доход до создания резервов в 10-11 млрд руб. и NPL не более 10% кредитного портфеля. На наш взгляд, в этом сценарии банку придется увеличить отчисления в резервы, как минимум, на 8.6 млрд руб., что при сохранении текущего уровня операционных расходов означает доналоговый убыток в 2.4 млрд руб.

• Мы оцениваем итоги 4Q как умеренно позитивные и ожидаем, что весьма сложные условия для банковского бизнеса окажут негативное влияние на финансовые результаты 2009 г. Тем не менее, мы считаем позиции банка устойчивыми с учетом статуса одного из ключевых региональных банков, доступа к господдержке, поддержке основных акционеров, устойчивых взаимоотношений с ключевыми клиентами.

Tel.: +7 495 967 1300

Fax: +7 495 967 1311

research@sovlink.ru



Итоги 2008 IFRS.

9 апреля 2008 г. банк «Санкт-Петербург» (далее – БСПб) объявил результаты отчетности за 2008 (IFRS).
Результаты отчетности:

- В 4Q08 существенно улучшилась динамика чистой прибыли банка (в 3.7 раза по сравнению с 3Q08). В результате по итогам года чистая прибыль достигла почти 2.8 млрд руб (+38% к 2007 г.), превысив наш прогноз на 7% и консенсус – на 11.6%. Рентабельность капитала и активов по итогам года составила 16.4% и 1.6%, соответственно. Операционный доход в 4Q увеличился на 38% к 4Q07 и на 74% к 3Q08 (слабые результаты 3 кв. обусловлены значительными потерями от переоценки ценных бумаг).

- Рост активов банка ускорился в 4Q (+34 млрд руб, или 19%), что было обеспечено значительным увеличением средств ЦБ (они составляют сейчас 11% всех обязательств и 75% средств банков, увеличившихся на 20 млрд руб в октябре-декабре 2008 г.), а также ростом корпоративных депозитов примерно на 10 млрд руб. Банк объясняет приток корпоративных депозитов в 4Q фактором сезонности, привлекательными процентными ставками. Кроме того, конец года ознаменовался проблемами у двух крупнейших региональных конкурентов БСПб (Кит Финанс и ВЕФК), что также могло повлиять на приток клиентов. По итогам года рост активов составил 70%.

- Основным приоритетом банка в конце года было создание «подушки ликвидности». Из общего увеличения активов в 4Q на 34 млрд руб кредитный портфель увеличился на 6.1 млрд руб, кредиты банкам – на 18.5 млрд руб, денежные средства – на 18.2 млрд руб. Значительно увеличилась доля активов и обязательств банка в валюте (с 20-25% в 2007 г. до 31%). Высоколиквидные активы (денежные средства, ценные бумаги и межбанковские кредиты) на 01.01.2009 составляли более 60 млрд руб (28% активов), из них 39.6 млрд руб (66%) были размещены в валюте. Подобная ситуация сохранилась и в 1Q09, хотя часть валютного «кэша» была потрачена на выкуп еврообондов (115 млн долл по номиналу) и выдачу валютных кредитов наиболее надежным клиентам. По данным банка, на 1 апреля 2009 г. ликвидные активы составляли 54.8 млрд руб. Тем не менее, у банка сохраняется относительно высокий объем валютных обязательств, а возможности их эффективного размещения в валютные активы ограничены.

- Результаты 4Q объясняются сочетанием нескольких факторов – 1) увеличение процентной маржи с 6.8% в 3Q до 7.1% (по данным банка, с 6.4% до 6.57%); 2) значительными расходами на увеличение резервов на потери по ссудам (1.75 млрд руб или 44% операционного дохода, что в 1.8 раза выше уровня 3Q); 3) разовыми доходами по валютным операциям и переоценке валюты на сумму в 867.8 млн руб., 4) реклассификацией части торгового портфеля ценных бумаг в категорию кредитов и инвестиционных бумаг в соответствии с поправкой к стандартам IFRS 39, что позволило избежать чистого убытка от переоценки на сумму в 268 млн руб.

Таким образом, сопоставление базового (Core) операционного дохода (чистый процентный доход после создания резервов плюс чистый комиссионный доход) показывает, что в 4Q показатель снизился на 16% к 3Q, что объясняется значительным ростом расходов на создание резервов.

- Значительные расходы на резервирование объясняются ростом доли проблемных кредитов (NPL) и рисками ее дальнейшего увеличения. В то же время пока NPL остается очень низким (0.73% кредитного портфеля, в том числе 2.1% - по розничным кредитам и 0.5% - по корпоративным). При этом банк отображает в NPL всю сумму кредита с хотя бы 1 днем просрочки. Такая картина удивительна, с учетом повсеместного резкого роста NPL (по банковской системе в целом на конец 2008 г. 2.5%) и структуры кредитного портфеля БСПб (24.6% приходится на строительство и недвижимость). Политика резервирования очень консервативна NPL перекрываются резервами в 5.3 раза (3.88% кредитного портфеля против 2.75% на начало 2008 г.). Очевидно, банк не обольщается пока еще низкой долей проблемных кредитов, готовясь к ее увеличению.



В этой связи стоит отметить, что кредиты на 9.8 млрд руб (6.5% кредитного портфеля) были в 2008 г. реструктурированы банком, поскольку, как утверждается в отчетности, в противном случае они были бы просрочены или обесценены. Однако банк не считает их проблемными, объясняя реструктуризацию проблемами с ликвидностью у кредитоспособных заемщиков. Эти кредиты обеспечены активами балансовой стоимостью 23.4 млрд руб (что превышает стоимость долга в 2.4 раза).

Представляет интерес и появление в активах банка «долгосрочных активов, удерживаемых до погашения» на 2.1 млрд руб – речь идет о здании, перешедшем в качестве залога по невыплаченному кредиту одного из заемщиков. На наш взгляд, появление таких активов в балансах российских банков будет нарастать, а попытки их реализации на неликвидном рынке недвижимости будет оказывать дополнительное давление на цены сделок. В то же время у банка достаточно консервативное отношение кредита к стоимости залога (LTV) - на уровне 50-70%.

Банк ожидает значительного роста провизий в 2009 г., так, в 1Q09 по РСБУ отчисления в резервы составили 1.7 млрд руб. Это будет оказывать негативное влияние на динамику прибыли. В то же время хорошие прогнозы сохраняются по чистой процентной марже, позволяющей генерировать стабильный доход даже в отсутствие роста кредитного портфеля.

В худшем случае БСПб прогнозирует операционный доход до создания резервов в 10-11 млрд руб. и NPL не более 10% кредитного портфеля. На наш взгляд, в этом сценарии банку придется увеличить отчисления в резервы, как минимум, на 8.6 млрд руб., что при сохранении текущего уровня операционных расходов означает доналоговый убыток в 2.4 млрд руб.

- Уровень достаточности капитала банка не вызывает опасений (14.1% - для всего капитала и 9.7% - по капиталу 1 уровня). В декабре 2008 г. банк увеличил капитал за счет привлечения субординированного кредита на 36 млн евро от акционеров, что позволяет ему обратиться за привлечением аналогичной суммы от ВЭБа.

- Показатели эффективности затрат (Cost/Income) продолжают улучшаться – по итогам года он сократился с на 5.5 п.п. до 34.7%. В 2009 г. БСПб планирует сосредоточиться на сокращении затрат (сокращение персонала на 7% было проведено в конце 2008 г., а также меры по экономии на всех уровнях бизнеса).

- В 4Q Банк продолжал увеличивать рыночную долю в активах и корпоративных депозитах, несколько сократив ее в розничном сегменте. По итогам года БСПб увеличил долю во всех ключевых сегментах рынка.

	01.01.2008	30.06.2008	30.09.2008	01.01.2009
Доля в агрегированных активах, %	9.8%	11.4%	11.2%	12.5%
Доля в корпоративных кредитах, %	12.9%	15%	13.9%	13.9%
Доля в розничных кредитах, %	6.3%	7.2%	7.3%	7.1%
Доля в корпоративных депозитах, %	10.5%	10.7%	9.7%	11.8%
Доля в розничных депозитах	7.8%	8.7%	9.6%	9.5%

Источник – данные компании

**Основные риски:**

Сохраняются следующие факторы риска и события, которые могут найти отражение в 1Q09.

1. Ожидания ухудшения качества кредитного портфеля (пока не отмечается) заставляют банк активно увеличивать резервы на потери по ссудам за счет текущих доходов, что приводит к ухудшению показателей прибыли. Как ожидается, эта тенденция сохранится в течение всего года. Основные риски связаны с углублением экономического кризиса, взрывным ростом корпоративных дефолтов, резким снижением стоимости залоговой недвижимости.
2. В 2009 г. банку предстоит погасить обязательства на \$227 млн (\$58.5 млн – во 2Q09 и \$169 млн – в 4Q09). Несмотря на крайне сложную ситуацию, возможности банка привлечь эти средства, возможно, с использованием господдержки, особых опасений не вызывают. Мы также позитивно оцениваем политику банка по выкупу с рынка собственных долговых обязательств, прибыль от этой операции, вероятно, будет отражена в отчете за 1Q09.
3. Рост активов и кредитного портфеля не являются в этом году ключевым приоритетом банка; в отношении фондирования он планирует постепенное замещение дорогих ресурсов ЦБ более дешевыми средствами корпоративных и розничных клиентов. С учетом высоких кредитных ставок и быстрого обновления кредитного портфеля (20% кредитов – новые), основным риском для процентных доходов банка является рост необслуживаемых кредитов.

Тем не менее, мы считаем позиции банка устойчивыми с учетом статуса одного из ключевых региональных банков, благоприятных условий доступа к источникам господдержки, поддержки основных акционеров, устойчивых взаимоотношений с ключевыми клиентами.

Табл. 1. Финансовые результаты, млн руб.

	2008 (факт)	2008 (наш прогноз)	2008 (консенсус- прогноз)	2007	2008/2007	Расхождение с прогнозом	4Q08	4Q07	4Q08/ 4Q07	4Q08/ 3Q08
Процентные доходы	19,130	18,845		9,176	108%	2%	5,974	3,032	97%	13%
Процентные расходы	-9,627	-9,588		-4,508	114%	0%	-3,106	-1,444	115%	15%
Чистый процентный доход	9,503	9,257	9,410	4,668	104%	3%	2,868	1,588	81%	10%
Чистый процентный доход после создание резерва на потери по ссудам	6,107	5,775		3,661	67%	6%	1,120	1,083	3%	-31%
Чистый комиссионный доход	1,386	1,258		889	56%	10%	520	295	76%	52%
Операционный доход	7,697	7,292	6,841	5,067	52%	6%	2,344	1,700	38%	74%
Операционные расходы	-3,852	-3,816		-2,429	59%	1%	-1,145	-994	15%	10%
Прибыль до налогообложения	3,845	3,476		2,638	46%	11%	1,199	706	70%	288%
Чистая прибыль	2,774	2,602	2,485	2,009	38%	7%	803	560	43%	271%

Источник – данные компании, оценки Совлинка



SOVLINK

YOUR FIRST CALL - FOR THE SECOND TIER

Апрель 10, 2009

Табл. 2. Рентабельность и эффективность

	2008	2007	4Q08	4Q07	3Q08
Рентабельность доходных активов	13.6%	11.1%	14.7%	12.4%	13.9%
Стоимость привлечения пассивов	-6.3%	-5.4%	-6.9%	-5.8%	-6.9%
Чистый процентный спред	7.4%	6.0%	7.8%	6.6%	7.0%
Чистая процентная маржа	6.8%	5.8%	7.1%	6.5%	6.8%
ROE	16.4%	20.6%	18.0%	19.3%	5.1%
ROA	1.6%	2.1%	1.6%	2.0%	0.5%
Cost / Income	34.7%	40%	28.0%	45.1%	44.6%

Источник – данные компании, оценки Совлинка



Рекомендации по ценным бумагам

STRONG BUY:	Потенциал роста более 25%, степень уверенности «высокая» / потенциал роста более 100%, степень уверенности «низкая»
BUY:	Потенциал роста 15-25%, степень уверенности «высокая» / потенциал роста 25-100%, степень уверенности «низкая»
HOLD:	Потенциал роста менее 15%, степень уверенности «высокая», потенциал роста менее 25%, степень уверенности «низкая»
SELL:	«Справедливая цена» на уровне или ниже текущего курса

ООО СОВЛИНК

Тел.: +7 495 967 1300

Факс: +7 495 967 1311

Кремлевская набережная, д. 1, стр. 2,
Москва 119019, Россия

www.sovlink.ru

research@sovlink.ru

©2009г., ООО «Совлинк». Содержащаяся в настоящей Аналитической Справке информация («Информация») не является рекламой ценных бумаг или рекламой эмитента и не может рассматриваться как таковая. Информация предназначена исключительно для личного пользования клиентов ООО «Совлинк» или иных согласованных с ООО «Совлинк» лиц. Информация не предназначена для граждан США или юридических лиц, зарегистрированных в США. Ничто в настоящей Информации не должно и не может толковаться как информация, предназначенная для неопределенного круга лиц.

Информация носит исключительно ознакомительный/аналитический характер и не может толковаться как рекомендации ООО «Совлинк» по покупке или продаже ценных бумаг. Информация не может служить основанием и на нее нельзя ссылаться при совершении каких либо действий по осуществлению инвестиций. ООО «Совлинк» не несет ответственности за действия, осуществленные на основе Информации. Настоящая Аналитическая Справка не содержит оферты или предложения делать оферту на покупку или продажу каких-либо ценных бумаг, опционов, фьючерсов или иных деривативов, имеющих в качестве базового актива такие ценные бумаги.

Настоящая Аналитическая Справка не учитывает специфику инвестиционных целей, финансовой ситуации и частных интересов какого-либо лица, которое может получить настоящую Аналитическую Справку. Инвесторам следует обращаться за получением финансовых консультаций по вопросам целесообразности осуществления инвестиций в какие-либо ценные бумаги, указанные в настоящей Аналитической Справке, им также следует осознавать, что заявления в отношении будущих планов могут не реализоваться. Инвесторам следует иметь в виду, что доход от таких ценных бумаг, если таковой имеется, может изменяться, и что цена или стоимость любой ценной бумаги может увеличиваться или уменьшаться. В силу этого инвесторы могут в итоге получить меньше, чем они первоначально инвестировали. Прошлые показатели деятельности не обязательно определяют будущие показатели деятельности. Курсы обмена валют могут негативно повлиять на цену, стоимость или доход на любую ценную бумагу, указанную в настоящей Аналитической Справке. Пожалуйста, обратите внимание на то, что инвестиционная деятельность на развивающихся рынках отличается высокой степенью риска, и инвесторы обязаны проводить свои собственные исследования перед тем, как принимать инвестиционные решения.

Лица, подготовившие данную Аналитическую Справку, или ООО «Совлинк» могут держать как короткие, так и длинные позиции по любым, упоминавшимся в данной Аналитической Справке ценным бумагам, а также могут принимать участие в инвестиционной деятельности упоминавшихся в данной Аналитической Справке компаний.

При подготовке настоящей Аналитической Справки лицо(а), подготовившее данную Аналитическую Справку, исходило из того, что упомянутые в настоящей Аналитической Справке эмитенты раскрывают информацию в объеме и порядке, которые предусмотрены законодательством Российской Федерации о ценных бумагах для эмитентов, публично размещающих ценные бумаги.

Данная Аналитическая Справка и Информация основаны исключительно на общедоступной информации, которая представляется надежной, однако ООО «Совлинк» не дает никакой гарантии того, что эта информация является точной или полной, а потому не следует полагаться на нее как на точную или полную. ООО «Совлинк» не дает никакой гарантии ни относительно того, что все читатели получают эту Аналитическую Справку одновременно, ни относительно того, что ООО «Совлинк» будет обновлять данный материал на регулярной основе, а также исправлять неточности, содержащиеся в данной Аналитической Справке.