

**Авторы отчета:**

 Бельская Ольга, аналитик по финансовому сектору,  
 belenkayao@sovlink.ru

# Банк «Санкт-Петербург» - итоги 2010 IFRS

**ПЕРЕСМОТР**
**STBK**
**Целевая цена:  
Потенциал роста:**
**Stock data**

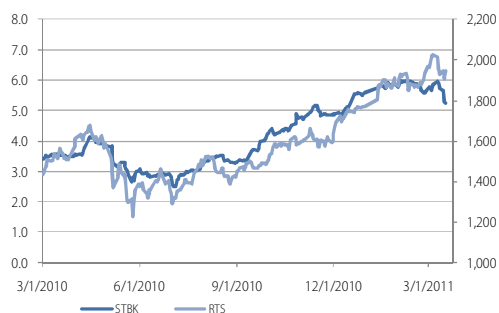
Ticker	STBK	M.Cap, \$ mn	1928
Shares Ords '000	282 150	Free Float %	24.7
Shares Pref '000	20 100	Free Float, \$ mn	476
Shares Pref A'000	65 211		
Bid Ords, \$	5.36	Offer rds, \$	5.49

**Market performance**

		1 month	6 months
Absolute	Ords	-4.3%	36.1%
Relative to RTSI	Ords	-10.8%	0.9%
Price range, \$			
High	Ords	5.95	6.01
Low	Ords	5.24	3.98

**Financials, 2010**

Assets, \$ mn	8945	P/E	14.1
Book value, \$ mn	937	P/BV	2.0
Net income, \$ mn	136	ROE	15.3%

**Динамика стоимости акций**


Источник: РТС

- Прибыль по итогам 4Q10 составила 1815 млн руб., что почти на 30% выше нашего прогноза и консенсуса. Рентабельность капитала по итогам 4Q превысила 26%, а по итогам 2010 г. составила 15.3% (против 2.9% в 2009 г.).

- Значительное превышение прибыли над рыночными ожиданиями объясняется резким сокращением затрат на резервирование. Так, в отчете P&L отражено восстановление резервов на потери по ссудам на 474 млн руб. С учетом расходов на обесценение кредитного портфеля по кредитам со ставкой ниже рыночных (525 млн руб), общие расходы на резервирование, связанные со снижением качества кредитов, составили в 4Q 48 млн руб. Мы ожидали сокращения отчислений в резервы до 100 млн руб.

- Сокращение отчислений в резервы стало возможным благодаря снижению доли просроченных кредитов с 5.8% на конец 3Q до 5.1%, однако в целом доля просроченных и обесцененных кредитов оставалась стабильной в 4Q (11%). В 2011 г. менеджмент ожидает расходы на резервирование близкими к нулю.

- Негативным сюрпризом стало заметное снижение чистой процентной маржи (NIM) в 4Q10 (по данным банка, с 5.1% до 4.7%), что объясняется давлением на кредитные ставки и слабым ростом кредитов по сравнению с клиентскими средствами (соотношение Loans/Deposits снизилось с 98% до 90%). Таким образом, банку не удалось удержать процентную маржу в комфортном диапазоне 5-6%, хотя до последнего времени она держалась довольно устойчиво. Менеджмент прогнозирует в 2011 г. сокращение NIM до 4.5-5%, что заметно ниже предыдущих прогнозов, однако сохраняет прогноз ROE выше 20%.

- В 4Q банк показал сильный рост комиссионных доходов (28% к 3Q и 24% YoY). По итогам года рост комиссионных доходов составил 15%, прогноз менеджмента на 2011 г. - рост на 15-20%.

- По итогам года рост операционных расходов составил 18%. Показатель Cost/Income (30.5%) по итогам года остался существенно ниже среднего уровня для российских банков. В 2011 г. менеджмент ожидает роста расходов на 15-20%.

- По итогам года показатель достаточности капитала Tier 1 снизился до 9.6%. Менеджмент не исключает SPO во 2H11 в случае, если рост активов, взвешенных с учетом риска, превысит 20%. В то же время базовым прогнозом является рост кредитов на 15-20%.

- В целом мы оцениваем результаты БСПб в 4Q10 как смешанные – позитивом является сильный рост комиссионных доходов и некоторое улучшение качества кредитного портфеля, негативом – неожиданно резкое снижение чистой процентной маржи и ухудшение ее прогноза. Мы планируем пересмотреть оценку справедливой стоимости по итогам анализа отчетности.

## Итоги

24 марта 2011 г. банк «Санкт-Петербург» (далее – БСПб) объявил результаты отчетности за 2010 (IFRS). Чистая прибыль составила 4.1 млрд руб, превысив наши оценки почти на 10% и консенсус – на 11%, однако основные результаты 4Q10 оказались близки к нашим ожиданиям и несколько хуже консенсус-прогноза.

Результаты отчетности:

**Чистая прибыль 4Q10 превысила наш прогноз и консенсус почти на 30%**

- Прибыль по итогам 4Q10 составила 1815 млн руб., что на 28% выше нашего прогноза (1422 млн руб) и на 29% выше консенсуса (1406 млн руб). По сравнению с 3Q10 прибыль увеличилась на 55%. Рентабельность капитала составила в 4Q составила 26.2%, что является очень хорошим результатом, а по итогам года 15.3% (по сравнению с 2,9% в 2009 г.).

**Основная причина позитивного сюрприза по прибыли – резкое сокращение затрат на резервирование, что стало возможным благодаря продолжающемуся снижению доли просроченных кредитов**

- В 4Q10 банк распустил резервы на 477 млн руб, что стало сюрпризом для нас и для рынка. Мы ожидали, что затраты на резервирование сократятся с 997 до 100 млн руб, консенсус был значительно более консервативен (564 млн руб). Роспуск резервов стал основной причиной значительного увеличения прибыли в 4Q10. Это стало возможным благодаря снижению доли просроченных кредитов с 5.8% на конец 3Q до 5.1%.

- По итогам года зафиксирован убыток на 525 млн руб от признания активов по ставкам ниже рыночных. В пресс-релизе банк указывает, что это расходы, связанные с обесценением кредитного портфеля. Вся сумма приходится на 4Q10. По разъяснению банка, расходы в соответствии с требованиями FAS 39 отражают резерв недополученных доходов по кредитам, реструктурированным и выданным в 4Q по ставкам ниже рыночных. Впоследствии этот «резерв» будет восстанавливаться по мере выплаты кредитов и отразится в процентных доходах. Банк рассматривает эти расходы вместе с расходами на резервирование на обесценение кредитного портфеля, отражая в презентации общие расходы на резервирование в размере 48 млн руб (525-477).

**Негативный сюрприз – заметное снижение чистой процентной маржи в 4Q вследствие давления кредитных ставок. Банку не удалось удержать маржу в комфортном диапазоне 5-6%**

- Чистый процентный доход в 4Q фактически остался на уровне 3Q, что совпало с нашими ожиданиями, но оказалось немного ниже консенсус-прогноза. Чистая процентная маржа, по нашим расчетам, сократилась с 5.3% до 4.8%, опустившись ниже комфортного для банка диапазона в 5-6%. Основная причина – резкое сокращение доходности активов (-0.7 п.п.) при том, что стоимость фондирования не изменилась. По данным банка, NIM сократилась за 3Q с 5.1% до 4.7%, что банк объясняет усилением конкурентного давления на кредитном рынке. Средняя ставка по кредитам в 4Q снизилась с 10.8% до 10.3%, ставки по срочным депозитам физических и юридических лиц также снижались, однако основное давление на маржу оказало ухудшение эффективности структуры баланса – в 4Q банк получил значительный приток клиентских средств, который не удалось в адекватной степени трансформировать в рост кредитного портфеля (соотношение кредиты/депозиты, рассчитываемое по методике банка, сократилось в 4Q с 98% до 90%).

- В 4Q банк получил доходы по операциям с валютой на среднем уровне (206 млн руб) и убыток по ценным бумагам в размере 145 млн руб (-83 млн руб от переоценки торгового портфеля и -62 млн руб – от продажи/выбытия ценных бумаг).

**Сильный рост комиссионных доходов в 4Q отчасти связан с сезонными факторами**

**Доля просроченных и обесцененных кредитов в 4Q была стабильна (11%), максимальное значение показателя достигало 14%.**

**По итогам года банк сохраняет лидерство в показателе эффективности расходов**

- Уровень провизий сократился с 10,3% кредитного портфеля до 9,6%, что в 1,9 раз перекрывает размер просроченных кредитов.

- Прогресс в снижении доли просроченных кредитов достигнут как в корпоративном сегменте (с 5.5% до 4.8%), так и в рознице (с 10.4% на конец 3Q до 8.8%). В то же время доля просроченных и обесцененных кредитов на конец года составила почти 11%, незначительно снизившись по итогам 4Q (с 11,7%). За 2010 г. банк списал безнадежных кредитов на 962 млн руб (0.5% портфеля).

- Кредитный портфель банка остается высококонцентрированным – доля 20 крупнейших заемщиков на конец 2010 г. составляла 36,1% кредитного портфеля против 35,2% на начало года.

- В 4Q10 базовый (чистый процентный и комиссионный) доход увеличился на 3,7% по сравнению со 3Q (благодаря сезонному увеличению комиссионных доходов +28%).

- Операционные расходы в 4Q оказались близки к нашим ожиданиям – рост по отношению к 3Q был сдержанным (+9%), т.е. сезонного скачка расходов на персонал в конце года удалось избежать. Это объясняется тем, что уже в 3Q банк зарезервировал расходы на будущие бонусы по итогам года. По итогам года рост операционных расходов был сдержанным - 18%. Показатели эффективности расходов остаются на хорошем уровне – Cost/Income в 4Q немного превысил 35%, по итогам года показатель составил 30,5%, что является лучшим результатом для российских банков.

#### **Итоги телеконференции**

- Менеджмент считает возможным SPO во 2H11 в случае, если рост активов, взвешенных с учетом риска, превысит 20%. В этом случае может потребоваться привлечение нового капитала, хотя текущий уровень достаточности капитала (CAR 13%, CAR Tier 1 9,6%) менеджмент считает комфортным. Оцениваемый размер SPO, по словам К. Баландина, может составить 100-150 млн долл., вероятнее всего размещаться будут обыкновенные акции, что теоретически может привести к размыванию доли привилегированных конвертируемых акций с фиксированным дивидендом.

-Руководство банка ожидает рост кредитного портфеля в 2011 г. на уровне 15-20%, отмечая достаточно слабое восстановление спроса.

-Зампред правления банка К. Баландин считает, что убыток от реструктуризации кредитов по ставкам ниже рынка является разовым и будет восстанавливаться в дальнейшем. В 2011 г. менеджмент ожидает уровень расходов на резервирование близким к нулю.

-В отношении чистой процентной маржи снижает прогноз целевого диапазона с 5-6% до 4.5-5%. Снижение кредитных ставок продолжилось в 1Q11, а потенциал снижения стоимости фондирования практически исчерпан. Однако сохраняется возможность увеличения леввериджа (отношения кредитов к депозитам), что может поддержать маржу.

-В 2011 г. менеджмент ожидает рост операционных расходов на 15-20%.

- Менеджмент по-прежнему ожидает в 2011 г. рентабельность капитала (ROE) выше 20% (пока такие результаты прогнозируются еще только у Сбербанка).

В целом мы оцениваем результаты БСПб в 2010 как позитивные, но наибольшие опасения вызывает сокращение чистой процентной маржи. Мы планируем пересмотреть модель оценки банка по итогам анализа отчетности.

**Табл. 1 Отчет о прибылях и убытках, млн руб**

	2010	2010 оценка СОВЛИНК	2010 консенсус	4Q10	4Q10 оценка СОВЛИНК	4Q10 консенсус	3Q10	4Q10/ 3Q10, %
Чистый процентный доход	12,024	12,021	12,137	2,978	2,974	3,090	2,969	0%
Отчисления в резервы	-5,010	-5,061	-5,527	-48	-100	-564	-998	-148%
Чистый комиссионный доход	1,715	1,630		535	450		417	28%
Операционный доход	9,587	9,120		3,591	3,124		2,489	44%
Операционные расходы	-4,450	-4,468		-1,304	-1,322		-1,202	9%
Прибыль до налогообложения	5,137	4,652		2,287	1,802		1,287	78%
Чистая прибыль	4,115	3,752	3,706	1,815	1,422	1,406	1,173	55%

**Табл. 2. Балансовые показатели, млн руб**

	На 01.01.20 11 (факт)	оценка СОВЛИНК К	Консенсус	На 01.01.20 10	Изменен ие к началу года, %	Измен ение 1Q10, %	Измен ение 2Q10, %	Измен ение 3Q10, %	Измен ение 4Q10, %
Активы	272,609	269,972	264,843	235,606	15.7%	-1%	3.2%	3.3%	10.2%
Кредиты клиентам (gross)	202,254	202,838	203,464	174,110	16.2%	2%	-0.5%	10.9%	2.9%
Кредиты клиентам (net)	182,818	182,499		158,200	15.6%	1%	-1.2%	11.8%	3.7%
Резервы / Кредиты	9.6%	10.0%		9.1%					
NPL / Кредиты	5.1%	5.5%		7.4%					
Доля кредитов в активах, %	67%	68%		67%					
Кредиты розничным клиентам (gross)	14,060			14,648	-4.0%	-3%	1.5%	-1.7%	-1.0%
Доля в кредитном портфеле, %	7%			8%					
Ценные бумаги	45,958	41,062		33,711	36.3%	17%	-10.0%	1.6%	27.4%
доля в активах, %	17%	15%		14%					
депозиты физлиц	72,426	72,526		60,730	19.3%	3%	5.1%	0.9%	9.1%
доля в обязательствах, %	30%			29%					
депозиты юрлиц	119,382	117,998		115,260	3.6%	-9%	-4.4%	2.7%	15.8%
доля в обязательствах, %	49%			55%					
Собственные средства	28,564			25,285	13.0%	1%	-0.2%	4.6%	6.8%

**Табл. 3 Финансовые коэффициенты, %**

	2010	2009	4Q10	3Q10	2Q10	1Q10	4Q09	3Q09	2Q09
Рентабельность доходных активов	10.2%	13.2%	9.6%	10.3%	11.3%	12.0%	13.4%	13.6%	13.4%
Стоимость привлечения пассивов	-5.4%	-7.5%	-5.1%	-5.1%	-5.9%	-6.6%	-7.3%	-7.5%	-7.8%
Чистый процентный спред	4.8%	5.7%	4.5%	5.2%	5.4%	5.5%	6.1%	6.1%	5.5%
Чистая процентная маржа	5.1%	5.4%	4.8%	5.3%	5.5%	5.7%	6.1%	5.8%	5.0%
ROE	15.3%	2.9%	26.2%	17.9%	12.1%	5.5%	6.6%	6.9%	-6.1%
ROA	1.6%	0.3%	2.8%	1.9%	1.3%	0.6%	0.6%	0.6%	-0.5%
Cost / Income	30.5%	25%	35.8%	34.5%	32.4%	20.8%	27.5%	25.3%	29.3%

Источник: данные компании, оценки Совлинк

## Рекомендации по ценным бумагам

<b>STRONG BUY:</b>	Потенциал роста более 25%, степень уверенности «высокая» / потенциал роста более 100%, степень уверенности «низкая»
<b>BUY:</b>	Потенциал роста 15-25%, степень уверенности «высокая» / потенциал роста 25-100%, степень уверенности «низкая»
<b>HOLD:</b>	Потенциал роста менее 15%, степень уверенности «высокая», потенциал роста менее 25%, степень уверенности «низкая»
<b>SELL:</b>	“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](http://www.sovlink.ru)  
[research@sovlink.ru](mailto:research@sovlink.ru)

©2008г., 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.