

Авторы отчета:

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

Банк «Санкт-Петербург» - итоги 1Q11 IFRS

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

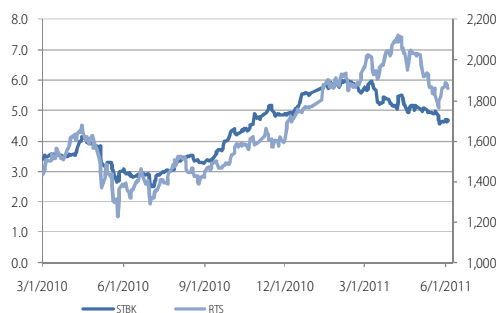
Ticker	STBK	M.Cap, \$ mn	1790
Shares Ords '000	282 150	Free Float %	24.7
Shares Pref '000	20 100	Free Float, \$ mn	442
Shares Pref A'000	65 211		
Bid Or s, \$	4.86	Offer Ords, \$	5.22

Market performance

		1 month	6 months
Absolute	Ords	-1.1%	3.8%
Relative to RTSI	Ords	-0.8%	-9.0%
Price range, \$			
High	Ords	5.10	6.01
Low	Ords	4.57	4.57

Financials, 2011E

Assets, \$ mn	10 866	P/E	8.0
Book value, \$ mn	1 194	P/BV	1.5
Net income, \$ mn	222	ROE	20.9%

Динамика стоимости акций


Источник: РТС

- По итогам 1Q11 банк заработал рекордную чистую прибыль (2090 млн руб.), что почти на 15% выше нашего прогноза и на 20% выше консенсуса. Рентабельность капитала превысила 28%.

- Значительное превышение прибыли над рыночными ожиданиями объясняется прежде всего сильной динамикой основных доходов и частично – доходами от операций на финансовых рынках. Так, позитивным сюрпризом стал 10%-ный рост чистого процентного дохода к 4Q10, повышение чистой процентной маржи вопреки общерыночному тренду. Рост кредитного портфеля (+5.2%) опережал рыночную динамику (+2.3%). Чистый комиссионный доход увеличился на 30% к 1Q10, превысив нашу оценку на 8% (ранее менеджмент прогнозировал в 2011 г. рост показателя на 15-20%).

- Негативным сюрпризом стали значительные расходы на резервирование по ссудам – 673 млн руб (credit costs 1.3%), что существенно превысило наши и рыночные прогнозы. Одновременно отчетность фиксирует некоторое ухудшение качества кредитного портфеля – доля просроченных и обесцененных кредитов увеличилась с 11% на начало года до 11.5%. На фоне значительного снижения затрат на резервирование в 4Q10 и прогнозов менеджмента о том, что они будут близки к нулю в 2011 г., это разочаровывает, однако менеджмент объясняет ухудшение качества кредитов разовым эффектом и сохраняет прогноз близких к нулю credit costs на оставшиеся 3 квартала.

- Рост операционных расходов к 1Q10 составил 30%, превысив наши ожидания, в основном благодаря опережающему росту расходов на персонал (37%). В то же время показатель эффективности контроля над расходами Cost/Income (26.2%) является лучшим среди российских публичных банков. Менеджмент повысил прогноз роста операционных расходов с 15-20% до почти 30%, однако считает, что показатель эффективности расходов Cost/Income останется в прежнем целевом диапазоне (30-35%).

- Накануне банк сообщил о решении Наблюдательного совета о размещении допэмиссии на 24 млн обыкновенных акций по цене 146.66 руб за акцию. Более 75% новой эмиссии может выкупить ЕБРР, привлеченные банком средства будут направлены на погашение суборда ЕБРР на 75 млн долл. На наш взгляд, это решение позитивно для БСПб – увеличивается достаточность капитала 1-го уровня, снижаются процентные расходы за счет выплаты суборда. Участие в сделке ЕБРР и цена размещения допэмиссии – с почти 10%-ной премией к рынку – говорят о том, что российский банк оценивается одним из ведущих мировых институтов развития достаточно высоко. Это логично – банк второй квартал подряд демонстрирует рентабельность капитала (ROE) выше 20%, менеджмент планирует сохранение этого тренда в течение 2011 г.

- Менеджмент сохраняет планы размещения GDR во 2H11 на 10-15% собственного капитала (100-150 млн долл). Это связано с намерением некоторых миноритарных акционеров выйти из капитала банка. Предполагается, что расписки получат листинг, что повысит их привлекательность для институциональных инвесторов.

- В целом мы оцениваем результаты БСПб в 1Q11 как позитивные, сильный рост основных доходов компенсирует негативный эффект заметного роста расходов на резервирование и операционных расходов. Мы планируем пересмотреть модель оценки банка по итогам анализа отчетности.

Итоги

09 июня 2011 г. банк «Санкт-Петербург» (далее – БСПб) объявил результаты отчетности за 1Q11 (IFRS). Чистая прибыль составила рекордные 2.1 млрд руб, превысив наши оценки почти на 15% и консенсус – на 20%, что было обеспечено сильным ростом основных доходов и частично – значительными доходами от валютных операций. В то же время затраты на резервирование существенно превысили наши и рыночные оценки, отражая увеличение доли просроченных и обесцененных кредитов.

Рекордная чистая прибыль 1Q11 превысила наш прогноз на 15% и консенсус на 20%

Результаты отчетности:

- Прибыль по итогам 1Q11 составила 2090 млн руб., что на 15% выше нашего прогноза (1821 млн руб) и на 20% выше консенсуса (1741 млн руб). По сравнению с 4Q10 прибыль увеличилась на 15%, а с 1Q10 – почти в 6 раз. Рентабельность капитала составила в 1Q 28.2%, что является лучшим результатом после Сбербанка среди отчитавшихся за период публичных банков.

Основная причина позитивного сюрприза по прибыли – сильная динамика основных доходов банка и значительные доходы по валютным операциям

- Основные доходы демонстрируют рост, превысивший наши и рыночные ожидания. Так, суммарный чистый процентный и чистый комиссионный доход увеличился на 6% к 4Q10 и на 8% - к 1Q10, достигнув рекордного значения за всю историю.

Позитив – неожиданное увеличение чистой процентной маржи, вопреки общерыночному тренду на ее снижение в 1Q11. Темпы роста кредитного портфеля – выше среднерыночных.

- Чистый процентный доход неожиданно заметно увеличился QoQ (что произошло впервые с 4Q09) – рост составил 10% к 4Q10 и 6% к 1Q10. Показатель стал рекордным за всю историю. Наша оценка и рыночный консенсус предполагали в целом стабильный уровень чистого процентного дохода по отношению к 4Q10, поскольку эффект от увеличения кредитного портфеля, как ожидалось, должен был компенсироваться снижением чистой процентной маржи, характерным для рынка в этот период. Однако, вопреки ожиданиям и тренду других отчитавшихся банков, у которых в 1Q11 снижалась чистая процентная маржа (Сбербанк, Возрождение, Номос), у БСПб показатель чистой процентной маржи (NIM) увеличился – по нашим оценкам, с 4.8% в 4Q10 до 4.9%, по данным банка – с 4.7% до 5.0%. Доходность по кредитам стабилизировалась, в то время как стоимость фондирования продолжала сокращаться за счет завершения сроков наиболее дорогих депозитов. К тому же на марже позитивно отразилось повышение эффективности структуры баланса (повышение коэффициента кредиты/депозиты с 90% до 96%).

Рост чистого комиссионного дохода YoY составил 30%, превысив наши оценки

- Чистый комиссионный доход увеличился на 30% к 1Q10, примерно на 10% превысив наши ожидания.

- Рост кредитного портфеля в 1Q11 (5.2%) был выше, чем в целом по банковскому сектору (2.3%), незначительно превысив наши и рыночные оценки. Опережающий рост (+5.4%) пришелся на корпоративный сегмент, в то время как розница росла слабо (+2.2%).

- Политика резервирования вновь преподнесла сюрприз рынку – после отпуска резервов в 4Q10 на 477млн руб, на этот раз банк неожиданно резко увеличил объем затрат на резервирование – до 742 млн руб или 1.4% Credit costs. Мы ожидали увеличения затрат на резервирование, на что указывал рост просроченных кредитов (по РСБУ), однако в более скромном объеме (232 млн руб), а консенсус предполагал 382 млн руб. Банк рассматривает расходы на резервирование по ссудам суммарно с убытком от обесценения реструктурированных кредитов, выданных по ставкам ниже рыночных. По этой методике, в 4Q10 чистый объем затрат на резервирование составил 48 млн руб (Credit costs 0.1%), а в 1Q11 673

млн руб (Credit costs 1.3%). Ранее менеджмент предполагал, что в 2011 г. уровень расходов на резервирование будет близок к нулю, поэтому их резкое увеличение в 1Q11 разочаровывает, тем более, что в целом по сектору банки фиксируют либо роспуск резервов, либо заметное сокращение credit costs.

- Показатели качества кредитного портфеля демонстрируют умеренное ухудшение – доля просроченных (1d+) кредитов увеличилась с 5.1% на начало года до 5.2%. Рост доли просрочки происходил в корпоративном сегменте (с 4.8% до 5.0%), в то время как в рознице она снизилась с 8.8% до 8.3%. Доля обесцененных, но не просроченных кредитов повысилась с 5.9% на начало года до 6.3%. Таким образом, общая доля просроченных и обесцененных кредитов увеличилась за 1Q с 11% до 11.5%. Доля провизий на потери по ссудам снизилась с 9.6% до 9.5% кредитного портфеля, провизии в 1.8 раз перекрывают объем просроченных кредитов. При этом менеджмент не ожидает дальнейшего ухудшения качества кредитов.

Негативный сюрприз – резкий рост расходов на резервирование, ухудшение качества кредитного портфеля. Политика резервирования стала менее предсказуемой

- В 1Q банк получил доходы по операциям с валютой на уровне выше среднего (373 млн руб) и средний доход по ценным бумагам в размере 141 млн руб. Общий доход от операций на финансовых рынках (515 млн руб) стал рекордным с 1Q10.

Доля просроченных и обесцененных кредитов в 1Q повысилась с 11% до 11.5%, максимальное значение показателя достигало 14%.

- Операционные расходы увеличились на 30% YoY, превысив наши ожидания на 8%. В основе – рост расходов на персонал (37% к 1Q10). В целом показатель контроля над расходами остается очень сильным (Cost/Income 26.2%, самый низкий уровень среди российских публичных банков).

- Накануне банк сообщил о решении Наблюдательного совета о размещении допэмиссии на 24 млн обыкновенных акций по открытой подписке. Цена размещения 146.66 руб. за акцию, что предполагало почти 10%-ную премию к рыночной цене на закрытие предыдущего дня. Таким образом, потенциальный объем размещения 3.5 млрд руб. Акционеры, контролирующие примерно 75% капитала банка, отказались от преимущественного права приобретения новых акций в пользу ЕБРР. 1 июня совет директоров ЕБРР одобрил покупку 6.1% капитала БСПб (обыкновенных акций с учетом нового выпуска) в ходе допэмиссии. Одобренный объем вложений – до 2.75 млрд руб, или 78.5% нового выпуска.

По итогам года банк сохраняет лидерство в показателе эффективности расходов

Допэмиссия банка "Санкт-Петербург" планировалась во втором полугодии текущего года. Таким образом, эти планы реализуются быстрее.

Допэмиссия, большая часть которой будет выкуплена ЕБРР, приведет к увеличению достаточности капитала БСПб: коэффициент достаточности капитала первого уровня увеличится (с 9.7% до 10.6%-10.9%), общей достаточности капитала - с 12.7% до 12.8%-13.1%. Это позволит банку более свободно наращивать объемы кредитования. За счет привлеченных средств банк планирует погасить субординированный кредит ЕБРР на чуть меньшую сумму (75 млн долл), процентная ставка по которому составляет 13.5%, что, по оценке банка, позволит сократить общие процентные расходы за период 2012-14 гг. на сумму до 30 млн долл. Заявки на приобретение акций по преимущественному праву будут приниматься с конца июля до середины сентября, а в октябре ожидается регистрация выпуска акций в ЦБ.

Кроме того, позитивным моментом является тот факт, что увеличение капитала происходит за счет такого достойного и уважаемого инвестора как ЕБРР. Снижаются риски давления на цену увеличенного

предложения акций на открытом рынке, особенно учитывая, что допэмиссия изначально планировалась во 2Н11, когда ожидается IPO Сбербанка.

Цена размещения допэмиссии – с почти 10%-ной премией к рынку – говорит о том, что российский банк оценивается основным потенциальным приобретателем достаточно высоко. Это логично – банк второй квартал подряд демонстрирует рентабельность капитала (ROE) выше 20%, менеджмент планирует сохранение этого тренда в течение 2011 г. Это очень хороший результат для российского банковского сектора.

Итоги телеконференции

- Менеджмент сохраняет планы размещения GDR во 2Н11 на 10-15% собственного капитала (100-150 млн долл). Это связано с намерением некоторых миноритарных акционеров выйти из капитала банка. Предполагается, что расписки получат листинг, что повысит их привлекательность для институциональных инвесторов.

-Руководство банка подтверждает прогноз роста кредитного портфеля в 2011 г. на уровне 15-20% и рентабельности капитала выше 20%.

-Зампред правления банка К. Баландин считает, что рост доли просроченных и обесцененных кредитов является разовым явлением, до конца года ожидает улучшения качества портфеля и сохраняет прогноз близких к нулю расходов на резервирование в течение оставшихся 3 кварталов.

-Менеджмент ожидает стабилизации чистой процентной маржи на уровне около 5% (предыдущий прогноз 4.5-5%). Потенциал снижения стоимости фондирования практически исчерпан, однако и ставки по кредитам в целом стабилизировались. Кроме того, сохраняется возможность увеличения леввериджа (отношения кредитов к депозитам), что может поддержать маржу.

-Менеджмент повысил прогноз роста операционных расходов с 15-20% до почти 30%, однако считает, что показатель эффективности расходов Cost/Income останется в прежнем целевом диапазоне (30-35%).

В целом мы оцениваем результаты БСПб в 1Q11 как позитивные, сильный рост основных доходов компенсирует негативный эффект заметного роста расходов на резервирование и операционных расходов. Мы планируем пересмотреть модель оценки банка по итогам анализа отчетности.

Табл. 1 Отчет о прибылях и убытках, млн руб

	1Q11	1Q11 оценка СОВЛИНК	1Q11 консенсус	Отклон-е от оценки Совлинка	Отклонен ие от консенсу са	1Q10	4Q10	1Q11/ 4Q10, %
Чистый процентный доход	3,268	2,962	2,983	10.3%	9.5%	3,085	2,978	10%
Отчисления в резервы	-673*	-232	-382	189.9%	76.2%	-2,780	-48*	
Чистый комиссионный доход	439	398		10.4%		337	535	-18%
Операционный доход	3,589	3,308		8.5%		1,344	3,591	0%
Операционные расходы	-1,119	-1,031		8.5%		-859	-1,304	-14%
Прибыль до налогообложения	2,470	2,276		8.5%		485	2,287	8%
Чистая прибыль	2,090	1,821	1,741	14.8%	20.1%	350	1,815	15%

* суммарный эффект отчислений в резервы и убытка от обесценения реструктурированных кредитов

Табл. 2. Балансовые показатели, млн руб

	На 01.04.20 11 (факт)	оценка СОВЛИНК	Консенсус	На 01.01.20 11	Изменен ие к началу года, %
Активы	282,434	282,912	280,899	272,609	3.6%
Кредиты клиентам (gross)	212,752	210,447	211,667	202,254	5.2%
Кредиты клиентам (net)	192,575	190,779	191,930	182,818	5.3%
Резервы / Кредиты	9.5%	9.3%		9.6%	
NPL / Кредиты	5.2%	5.5%		5.1%	
Доля кредитов в активах, %	68%	67%	68%	67%	
Кредиты розничным клиентам (gross)	14,370			14,060	2.2%
Доля в кредитном портфеле, %	7%			7%	
Ценные бумаги	51,848	54,569		45,958	12.8%
доля в активах, %	18%	19%		17%	
депозиты физлиц	71,436	71,456		72,426	-1.4%
доля в обязательствах, %				30%	
депозиты юрлиц	116,813	117,664		119,382	-2.2%
доля в обязательствах, %				49%	
Собственные средства	30,655			28,564	7.3%

Табл. 3 Финансовые коэффициенты, %

	1Q11	4Q10	3Q10	2Q10	1Q10	4Q09	3Q09	2Q09
Рентабельность доходных активов	9.2%	9.6%	10.3%	11.3%	12.0%	13.4%	13.6%	13.4%
Стоимость привлечения пассивов	-4.6%	-5.1%	-5.1%	-5.9%	-6.6%	-7.3%	-7.5%	-7.8%
Чистый процентный спред	4.6%	4.5%	5.2%	5.4%	5.5%	6.1%	6.1%	5.5%
Чистая процентная маржа	4.9%	4.8%	5.3%	5.5%	5.7%	6.1%	5.8%	5.0%
ROE	28.2%	26.2%	17.9%	12.1%	5.5%	6.6%	6.9%	-6.1%
ROA	3.0%	2.8%	1.9%	1.3%	0.6%	0.6%	0.6%	-0.5%
Cost / Income	26.2%	35.8%	34.5%	32.4%	20.8%	27.5%	25.3%	29.3%

Источник: данные компании, оценки Совлинк

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

©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.