

**Авторы отчета:**

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

# Банк «Санкт-Петербург» - итоги 1H11 IFRS

**ПОКУПАТЬ**
**Целевая цена: \$6.43**
**Потенциал роста: 66%**
**Stock data**

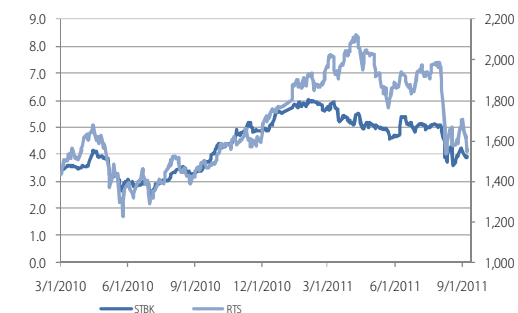
Ticker	STBK	M.Cap, \$ mn	1375
Shares Ords '000	282 150	Free Float %	26.3%
Shares Pref '000	20 100	Free Float, \$ mn	362
Shares Pref A'000	65 211		
Bid Ords, \$	3.00	Offer Ords, \$	4.25

**Market performance**

		1 month	6 months
Absolute	Ords	-9.8%	-36.7%
Relative to RTSI	Ords	-8.0%	-17.9%
Price range, \$			
High	Ords	4.28	5.73
Low	Ords	3.60	3.60

**Financials, 2011E**

Assets, \$ mn	10799	P/E	5.9
Book value, \$ mn	1211	P/BV	1.1
Net income, \$ mn	230	ROE	21.5%

**Динамика стоимости акций**


Источник: РТС

**STBK**

- По итогам 2Q11 банк заработал рекордную чистую прибыль (2405 млн руб.), что на 12% выше нашего прогноза и на 10% выше консенсуса. Рентабельность капитала превысила 30%, что является лучшим результатом после Сбербанка.

- Основные доходы продемонстрировали устойчивый рост (17,5% YoY), при этом на рост прибыли повлияли и разовые доходы по ценным бумагам (879 млн руб от пакета акций ММВБ, принадлежавших банку).

- Рост чистого процентного дохода несколько превысил ожидания рынка, прежде всего за счет продолжившегося увеличения чистой процентной маржи во 2Q (+0.3 б.п.). При этом рост кредитного портфеля во 2Q существенно замедлился, что контрастирует с общерыночной динамикой.

- Рост чистого комиссионного дохода (+17% YoY) был близок к нашим оценкам и целевому прогнозу банка на 2011 г. (15-20%).

- Позитивным сюрпризом стало снижение доли просроченных кредитов (с 5,2% до 4,6%), в основном за счет корпоративного сегмента, где в 1H11 банк списал плохие кредиты на 0.8 млрд руб. Накопленные провизии покрывают объем просроченных кредитов (1d+) почти в 2 раза. В то же время отчисления в провизии превысили наши и рыночные ожидания.

- Негативным сюрпризом стал значительный рост операционных расходов (44% YoY), в основном благодаря опережающему росту расходов на персонал (53% YoY). При этом показатель эффективности контроля над расходами Cost/Income (31%) является лучшим среди российских публичных банков. Однако без учета разовых доходов по ценным бумагам, этот показатель, по нашим оценкам, составил бы 39%, при целевом диапазоне 30-35%. Менеджмент сохраняет годовой прогноз роста операционных расходов на 30%+ и целевой диапазон Cost/Income.

- В целом мы оцениваем результаты БСПб в 1Q11 как позитивные. Наша текущая оценка 12-месячной справедливой стоимости обыкновенных акций БСПб составляет **\$6.43**, рекомендация «**Покупать**». Мы планируем пересмотреть модель оценки банка по итогам анализа отчетности.

**Итоги**

13 сентября 2011 г. банк «Санкт-Петербург» (далее – БСПб) объявил результаты отчетности за 1H11 (IFRS). Чистая прибыль во 2Q составила рекордные 2.4 млрд руб, превысив наши оценки на 12% и консенсус – на 10%. Основной вклад в увеличение прибыли был обеспечен ростом основных доходов и частично – значительными разовыми доходами от ценных бумаг, полученными в процессе реорганизации ММВБ. В целом основные показатели деятельности банка во 2Q были близки к ожиданиям рынка, подтверждая благоприятные тенденции – умеренное повышение чистой процентной маржи, снижение доли просроченных кредитов и затрат на резервирование по сравнению с 1Q. В то же время агрессивный рост операционных расходов, а также провизии по кредитам превысили ожидания.

**Рекордная чистая прибыль 2Q11 превысила наш прогноз на 12% и консенсус на 10%**

Результаты отчетности:

- Прибыль по итогам 1H11 составила 4495 млн руб., что почти в 4 раза выше показателя 1H10, рост прибыли во 2Q по отношению к 1Q составил 15%. Рентабельность капитала достигла в 1H 29.6%, а во 2Q11 – 30.6%, что является лучшим результатом после Сбербанка среди отчитавшихся за период публичных банков.

**Увеличение прибыли связано с ростом основных доходов банка и разовыми доходами по ценным бумагам**

- Основные доходы демонстрируют уверенный рост. Так, суммарный чистый процентный и чистый комиссионный доход увеличился на 8.4% к 1Q11 и на 17.5% - к 2Q10, достигнув рекордного значения за всю историю.

**Позитив – увеличение чистой процентной маржи, снижение доли просроченных кредитов.**

- Чистый процентный доход QoQ второй квартал подряд демонстрирует положительную динамику – рост составил 8% к 1Q11 и 18% к 2Q11, что почти совпало с нашим прогнозом и незначительно превысило ожидания рынка. Показатель стал рекордным за всю историю. Это произошло благодаря продолжающемуся увеличению чистой процентной маржи (NIM) – по нашим оценкам, с 4.9% в 1Q11 до 5.2%, по данным банка – с 5.0% до 5.2%. Доходность работающих активов незначительно увеличилась, прежде всего, из-за увеличения портфеля кредитов и ценных бумаг, в то же время стоимость фондирования осталась стабильной. Ставки по кредитам не изменились, стоимость обслуживания розничных депозитов сократилась на 0,4 п.п., стоимость корпоративных депозитов слабо увеличилась.

**Рост кредитного портфеля замедлился во 2Q**

- Чистый комиссионный доход увеличился на 17% к 2Q10, практически совпав с нашими ожиданиями. Основной драйвер роста доходов – гарантии по кредитам и аккредитивам.

- Рост кредитного портфеля во 2Q11 (2.4%) существенно замедлился по сравнению с 1Q, что несколько контрастирует с общей динамикой. Опережающий рост пришелся на корпоративный сегмент, в то время как розница сократилась на 0,8%.

- Затраты на резервирование во 2Q предсказуемо сократились по сравнению с 1Q (221 против 742 млн руб). Банк рассматривает расходы на резервирование по ссудам суммарно с чистым убытком от обесценения реструктурированных кредитов, выданных по ставкам ниже рыночных. По этой методике, во 2Q11 чистый объем затрат на резервирование составил 293 млн руб (Cost of risk 0.5%), а в 1Q11 673 млн руб (Cost of risk 1.3%). Это выше наших прогнозов и рыночного консенсуса.

- Показатели качества кредитного портфеля во 2Q улучшились – доля просроченных (1d+) кредитов сократилась с 5.2% до 4.6%. Снижение

*Доля просроченных и обесцененных кредитов во 2Q снизилась с 11.5% до 10.8%, максимальное значение показателя достигало 14%.*

доли просрочки наиболее заметно было в корпоративном сегменте (с 5.0% до 4.4%), в то время как в рознице она снизилась с 8.3% до 8.1%. Основная причина – списание плохих кредитов (в 1H11 на 776 млн руб). Доля обесцененных, но не просроченных кредитов незначительно сократилась с 6.3% на начало года до 6.2%. Таким образом, общая доля просроченных и обесцененных кредитов уменьшилась во 2Q с 11.5% до 10.8%. Доля провизий на потери по ссудам снизилась с 9.5% до 9.0% кредитного портфеля, провизии почти в 2 раза перекрывают объем просроченных кредитов.

*Негативный сюрприз – резкий рост операционных расходов*

- Во 2Q банк получил существенные разовые доходы (879 млн руб) от переоценки 3% пакета акций ММВБ в связи с корпоративными процедурами эмитента. В дальнейшем банк предполагает еще одну переоценку в этом или в следующем году, когда ММВБ проведет IPO.

- Операционные расходы увеличились на 44% YoY, превысив наши ожидания на 8.5%. В основе – рост расходов на персонал (53% к 2Q10), а также рост «прочих расходов» на 92% к 1Q11, в том числе отложенный платеж в ССВ на 70 млрд руб. В целом показатель контроля над расходами остается очень сильным (Cost/Income 31.8%, самый низкий уровень среди российских публичных банков). Однако без учета разовых доходов по ценным бумагам, по нашим оценкам, Cost/Income составил бы 39% при целевом диапазоне 30-35%.

### **Итоги телеконференции**

- Менеджмент объясняет резкий рост операционных расходов частично выплатой бонусов сотрудникам, частично – разовым отложенным взносом в ССВ на 70 млн руб. По итогам года сохраняется прогноз роста операционных расходов на 30%+

- Менеджмент сохраняет годовой прогноз роста кредитного портфеля на 15%+ (в 1H 7,8%), отмечая слабый спрос в 3Q и надеясь на его ускорение в 4Q. Фактор риска – дестабилизация мировых финансовых рынков.

- По итогам 3Q менеджмент предполагает умеренный убыток по торговому портфелю ценных бумаг. В то же время портфель ценных бумаг имеет консервативную структуру – доля акций составляет менее 6%, 90% всех долговых инструментов входят в ломбардный список ЦБ, 70% имеет рейтинг не ниже ВВВ-, средний срок до погашения облигаций – 1,5 года, отсутствуют бумаги иностранных эмитентов.

- Менеджмент ожидает, что до конца года чистая процентная маржа будет относительно стабильна. В то же время, при неблагоприятном сценарии допускается ухудшение ситуации с ликвидностью, что может привести к повышению процентных ставок по депозитам.

- Размещение допэмиссии акций в пользу ЕБРР идет по плану, в октябре ЦБ должен зарегистрировать итоги размещения. Банк ожидает увеличения уровня достаточности капитала (Tier 1 – до 11.1-11.4%, общий уровень достаточности капитала – 13.1-13.4%), что считает комфортным уровнем.

В целом мы оцениваем результаты БСПб в 1Q11 как позитивные. Наша текущая оценка 12-месячной справедливой стоимости обыкновенных акций БСПб составляет **\$6.43**, рекомендация **«Покупать»**. Мы планируем пересмотреть модель оценки банка по итогам анализа отчетности.

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

	1H11	2Q11	2Q11 оценка SOVLINK	2Q11 консенсус	Отклонение от оценки SOVLINK	Отклонение от консенсуса	1Q11	2Q10	2Q11/ 1Q11, %	2Q11/ 2Q10, %
Чистый процентный доход	6,788	3,520	3,538	3,432	-0.5%	2.6%	3,268	2,993	8%	18%
Отчисления в резервы	-966	-293	-215	-161	36.4%	81.9%	-673	-1,185		
Чистый комиссионный доход	939	500	499		0.1%		439	426	14%	17%
Операционный доход	8,217	4,628	4,122		12.3%		3,589	2,163	29%	114%
Операционные расходы	-2,684	-1,565	-1,443		8.5%		-1,119	-1,085	40%	44%
Прибыль до налогообложения	5,533	3,063	2,679		14.3%		2,470	1,078	24%	184%
Чистая прибыль	4,495	2,405	2,143	2,184	12.2%	10.1%	2,090	777	15%	209%

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

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

	На 01.07.20 11 (факт)	оценка SOVLINK	Консенсус	На 01.01.20 11	Изменение к началу года, %	Изменение за 1Q11, %	Изменение за 2Q11, %
Активы	292,056	291,600	291,574	272,609	7.1%	3.6%	3.4%
Кредиты клиентам (gross)	217,961	216,924	215,787	202,254	7.8%	5.2%	2.4%
Кредиты клиентам (net)	198,347	196,532		182,818	8.5%	5.3%	3.0%
Резервы / Кредиты	9.0%	9.4%		9.6%			
NPL / Кредиты		5.1%		5.1%			
Доля кредитов в активах, %	68%	67%		67%			
Кредиты розничным клиентам (gross)	14,249			14,060	1.3%	2.2%	-0.8%
Доля в кредитном портфеле, %	7%			7%			
Ценные бумаги	54,950	54,457		45,958	20.4%	12.8%	8.2%
доля в активах, %	19%	19%		17%			
депозиты физлиц	74,609	74,582		72,426	3.0%	-1.4%	4.4%
доля в обязательствах, %	29%			30%			
депозиты юрлиц	127,333	125,640		119,382	6.7%	-2.2%	9.0%
доля в обязательствах, %	49%			49%			
Собственные средства	32,269			28,564	13.0%	7.3%	5.3%

**Табл. 3 Финансовые коэффициенты, %**

	1Н11	1Н10	2Q11	1Q11	4Q10	3Q10	2Q10	1Q10
Рентабельность доходных активов	9.4%	11.8%	9.5%	9.2%	9.6%	10.3%	11.3%	12.0%
Стоимость привлечения пассивов	-4.6%	-6.2%	-4.7%	-4.6%	-5.1%	-5.1%	-5.9%	-6.6%
Чистый процентный спред	4.8%	5.6%	4.9%	4.6%	4.5%	5.2%	5.4%	5.5%
Чистая процентная маржа	5.1%	5.7%	5.2%	4.9%	4.8%	5.3%	5.5%	5.7%
ROE	29.6%	8.9%	30.6%	28.2%	26.2%	17.9%	12.1%	5.5%
ROA	3.2%	0.9%	3.3%	3.0%	2.8%	1.9%	1.3%	0.6%
Cost / Income	29.2%	26.0%	31.8%	26.2%	35.8%	34.5%	32.4%	20.8%

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.