

ВОССТАНОВЛЕНИЕ РЕНТАБЕЛЬНОСТИ НА ФОНЕ РОСТА ЧИСТОЙ ПРИБЫЛИ

Опубликованы результаты за I квартал 2010 г. по МСФО

Исключительно устойчивый финансовый профиль, основная проблема – сокращение кредитного портфеля. Вчера Сбербанк отчитался об итогах I квартала по МСФО. Финансовые результаты оказались весьма высокими. Снижение темпов роста просроченной задолженности при более низких отчислениях в резервы позволило банку получить солидную чистую прибыль. Единственная, на наш взгляд, негативная тенденция – сокращение кредитного портфеля, которое в будущем отрицательно скажется на доходах. Тем не менее теперешнее финансовое положение Сбербанка более чем устойчивое. К сожалению, из выпусков облигаций банка порекомендовать практически нечего.

Наши основные выводы из отчетности представлены ниже:

- По итогам I квартала Сбербанк получил чистую прибыль в размере 43,5 млрд руб. против лишь 0,6 млрд руб. в I квартале 2009 г. Рост был обусловлен в первую очередь снижением отчислений в резервы, но немалый вклад в увеличение чистого итога внесло и увеличение процентных доходов, а также доходов от операций с ценными бумагами.
- Как следствие, рентабельность активов и капитала Сбербанка восстановилась до предкризисных уровней, достигнув 2,4% по ROAA и 21,3% по ROAE против практически нулевых значений в I квартале 2009 г.
- По итогам квартала портфель ценных бумаг Сбербанка увеличился на 49,4% (526 млрд руб.), достигнув 1,6 трлн руб., тогда как валовой кредитный портфель продолжил сокращаться (-70 млрд руб.). В связи с низким спросом на кредитные ресурсы и острой конкуренцией между банками за «качественных» заемщиков Сбербанк прибегнул к альтернативному способу кредитования – через покупку долговых инструментов компаний. В отчетном периоде портфель корпоративных облигаций на позиции Сбербанка увеличился на 52,8 млрд руб., достигнув 323,5 млрд руб. Однако львиную долю портфеля все же составляют ОФЗ и ОБР, на которые приходится 61,5%. Основной недостаток такой структуры портфеля – низкая доходность государственных обязательств и обязательств Банка России, что окажет давление на чистую процентную маржу (ЧПМ), однако возможность торговли с плечом никто не отменял.
- Несмотря на высокие результаты инвестиционной деятельности (доходы от операций с ценными бумагами составили 11,5 млрд руб. против убытка в размере 4,4 млрд руб. годом ранее), основной вклад в формирование суммарных операционных доходов Сбербанка внесли

Восстановление рентабельности

Динамика финансовых показателей, млрд руб.

МСФО	3М09	6М09	9М09	2009	3М10
Чистые проц. доходы	115	245	376	503	129
Чистые комис. доходы	22	46	72	101	26
Доходы от операций с ц.б.	(4,4)	3,2	8,3	36,5	11,5
Д-ды от опер. с ин. валютой	(17)	(7,5)	5,5	0,9	(7,2)
Д-ды от переоценки ин. вал.	25	16,8	8,5	15,3	9,3
Сумм. операц. доходы	145	310	478	648	170
Операционные расходы	(54)	(110)	(165)	(229)	(61)
Резервы	(91)	(192)	(301)	(389)	(54)
Чистая прибыль	1	6	10	24	43
Ден. средства и эквив.	669	534	543	726	532
Средства в банках	37	3	1	10	22
Ценные бумаги	502	555	704	1064	1590
Кредиты и авансы клиентам	5 193	5 099	5 039	4 864	4 743
Основные средства	247	252	256	250	248
Прочие активы	120	140	165	201	166
Активы	6 768	6 581	6 708	7 105	7 301
Средства банюв	331	58	60	54	70
Средства физических лиц	3 185	3 328	3 419	3 787	3 888
Средства корп. клиентов	1 603	1 515	1 559	1 652	1 615
Долговые ценные бумаги	118	129	108	125	146
Субординиров. займы	547	553	553	519	515
Собственный капитал	741	750	770	779	851
Коэффициенты					
Чистая проц. маржа, %	7,8	8,3	8,3	8,2	8,3
ROAA, %	0,0	0,2	0,2	0,4	2,4
ROAE, %	0,3	1,6	1,8	3,2	21,3
Просроч. задолженность, %	1,5	6,4	7,9	8,5	8,9
Норма резервирования, %	5,3	7,1	8,9	10,7	11,7
Достаточность капитала, %	18,0	18,4	18,8	18,1	18,9
Д-ть капитала 1 уровня, %	11,7	11,7	11,8	11,5	11,9
Кредиты/депозиты, %	108,5	105,3	101,2	89,4	86,2
Расходы/доходы, %	37,0	35,4	34,4	35,4	36,1

Источники: Сбербанк, оценка УРАЛСИБа

чистые процентные доходы (75,6%), которые стабилизировались относительно IV квартала 2009 г. на фоне незначительного увеличения чистой процентной маржи (ЧПМ).

- ЧПМ, по нашим расчетам, выросла на 0,3 п.п. относительно уровня IV квартала 2009 г. и составила 8,3%. Наша методика расчета несколько отлична от той, которую использует сам банк (относя к работающим активам де-нежные средства), но мы применяем ее, чтобы обеспечить сопоставимость с результатами других банков. Согласно расчетам Сбербанка, в I квартале его ЧПМ снизилась на 0,2 п.п. до 7,3%. Столь высокие для универсального банка уровни ЧПМ можно отнести на счет достаточно низкой стоимости фондирования – 5,0%. Несмотря на увеличение доли процентных доходов по долговым инструментам, основной вклад в формирование процентных доходов вносят проценты по кредитам, и конкуренция между банками за «качественных» заемщиков толкает ставки вниз. Однако ликвидность банка позволяет ему заменять относительно дорогостоящее для него фондирование более дешевым, поэтому в течение года ЧПМ, по нашей оценке, будет оставаться стабильной.
- Чуть ли не единственной, однако важной негативной особенностью отчетности банка является продолжающееся сокращение валового кредитного портфеля – на 70 млрд руб., которое не удалось перекрыть приростом портфеля корпоративных облигаций. С другой стороны, это более важно для российской экономики в целом, чем для кредитного профиля банка, который остается устойчивым. Объем кредитов просроченных более чем на 90 дней, увеличился за квартал на 15,2 млрд руб., достигнув 479,4 млрд руб., или 8,9% (на 1,3 п.п. ниже, чем у ВТБ), однако при норме резервирования, равной 11,7%, у Сбербанка нет необходимости наращивать резервы высокими темпами.
- Структура фондирования осталась благоприятной – доля средств клиентов в обязательствах составила 85,3%, тогда как на долговые ценные бумаги пришлось всего 2,3%. Таким образом, отношение Кредиты/Депозиты снизилось за квартал еще на 3,2 п.п. до 86,2%.
- Операционная эффективность Сбербанка за квартал несколько ухудшилась – отношение Расходы/Доходы выросло на 0,5 п.п. до 36,1%. Увеличение расходов было обусловлено ростом затрат на персонал, что, впрочем, было ожидаемым в связи с ежегодной индексацией зарплат.
- Полученная прибыль способствовала росту общей достаточности капитала до 18,9%. Достаточность капитала первого уровня также увеличилась до 11,9%, что, впрочем, меньше, чем у ВТБ (22,2% и 16,2% соответственно).
- Отличные позиции ликвидности (523 млрд руб. в виде денежных средств и эквивалентов и портфель ценных бумаг на сумму 1,6 трлн руб.) позволили Сбербанку уже после отчетной даты (в мае) досрочно погасить часть субординированного кредита ВЭБа на 200 млрд руб. При этом, если ставка по кредиту не будет снижена, банк в скором времени может погасить и оставшиеся 300 млрд руб. Однако последующее за этим снижение капитала (первого уровня) по нашим оценкам, не представит угрозы для устойчивости банка.

Покупать особо нечего. Находящиеся в обращении выпуски еврооблигаций Сбербанка низколиквидны и торгуются со спредом в размере более 100 б.п. к облигациям ВТБ. Учитывая более устойчивый финансовый профиль Сбербанка и меньший объем обращающихся на рынке обязательств, эта премия оправданна. Однако мы не считаем, что с точки зрения погашения облигаций риски ВТБ выше, чем у Сбербанка, поэтому предпочитаем еврооблигации первого, в частности близкий по дюрации к SBER '13 (4,70%) выпуск VTB '18/13 (6,01%).

Бизнес-департамент по операциям с долговыми инструментами

Исполнительный директор, руководитель департамента

Борис Гинзбург, ginzburgbi@uralsib.ru

Бизнес-блок продаж и торговли

Руководитель бизнес-блока

Сергей Шемардов, she_sa@uralsib.ru

Управление продаж

Коррадо Таведжиа, taveggiac@uralsib.ru
Елена Довгань, dov_en@uralsib.ru
Анна Карпова, karpovaam@uralsib.ru
Дмитрий Попов, popovdv@uralsib.ru
Дэниэл Фельцман, feltsmant@uralsib.ru
Екатерина Кочемазова, kochemazovaea@uralsib.ru

Управление торговли

Андрей Борисов, bor_av@uralsib.ru
Вячеслав Чалов, chalovvg@uralsib.ru
Наталья Храброва, khrabrovann@uralsib.ru

Бизнес-блок по рынкам долгового капитала

Сопровождение проектов

Артемий Самойлов, samojlovaa@uralsib.ru
Кирилл Иванов, ivanovkv@uralsib.ru
Гюзель Тимошкина, tim_gg@uralsib.ru
Наталья Грищенко, grischenkovane@uralsib.ru

Галина Гудыма, gud_gi@uralsib.ru

Виктор Орехов, ore_vv@uralsib.ru
Дарья Соношкина, SonyushkinaDA@uralsib.ru
Алексей Чекушин, chekushinay@uralsib.ru

Аналитическое управление

Руководитель управления

Константин Чернышев, che_kb@uralsib.ru

Заместитель руководителя управления

Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru

Дирекция анализа акций

Руководитель Майкл Кавана, kavanaghms@uralsib.ru

Дирекция анализа долговых инструментов

Руководитель Дмитрий Дудкин, dudkindi@uralsib.ru

Долговые обязательства

Дмитрий Дудкин, dudkindi@uralsib.ru
Денис Порывай, poryvajdv@uralsib.ru
Станислав Боженко, bozhenkosv@uralsib.ru
Надежда Мырсыкова, myrsikovav@uralsib.ru
Мария Радченко, radchenkomg@uralsib.ru

Нефть и газ

Виктор Мишняков, mishnyakovv@uralsib.ru
Юлия Новиченкова, novichenkova@uralsib.ru
Ирина Булкина, bulkinaiv@uralsib.ru

Электроэнергетика

Матвей Тайц, tai_ma@uralsib.ru
Александр Селезнев, seleznevae@uralsib.ru

Стратегия/Политика

Крис Уифер, cweafer@uralsib.ru
Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru
Леонид Слипченко, slipchenkola@uralsib.ru

Металлургия/Горнодобывающая промышленность

Майкл Кавана, kavanaghms@uralsib.ru
Дмитрий Смолин, smolindv@uralsib.ru
Николай Сосновский, sosnovskyno@uralsib.ru

Экономика

Владимир Тихомиров, tih_vi@uralsib.ru
Наталья Майорова, mai_ng@uralsib.ru

Телекоммуникации/Медиа/

Информационные технологии

Константин Чернышев, che_kb@uralsib.ru
Константин Белов, belovka@uralsib.ru
Кирилл Бахтин, bakhtinkv@uralsib.ru

Банки

Леонид Слипченко, slipchenkola@uralsib.ru
Наталья Майорова, mai_ng@uralsib.ru

Анализ рыночных данных

Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru
Андрей Богданович, bogdanovicas@uralsib.ru
Василий Дегтярев, degtyarevwm@uralsib.ru
Владимир Косяков, kosyakovvs@uralsib.ru

Минеральные удобрения/

Машиностроение/Транспорт

Анна Куприянова, kupriyanovaa@uralsib.ru
Ирина Иртегова, irtegovais@uralsib.ru

Потребительский сектор/Недвижимость

Тигран Оганесян, hovhannisyan@uralsib.ru
Никита Швед, shvedne@uralsib.ru

Редактирование/Перевод

Джон Уолш (англ. яз.), walshj@uralsib.ru,
Тимоти Халл, hallt@uralsib.ru
Пол Де Витт, dewittpd@uralsib.ru

Андрей Пятигорский, pya_ae@uralsib.ru

Евгений Гринкрug, grinkruges@uralsib.ru

Ольга Симкина, sim_oa@uralsib.ru
Даниил Хавронюк, khavronyukdo@uralsib.ru

Дизайн

Ангелина Шабарина, shabarinovav@uralsib.ru

Настоящий бюллетень предназначен исключительно для информационных целей. Ни при каких обстоятельствах он не должен использоваться или рассматриваться как oferta или предложение делать oferty. Несмотря на то что данный материал был подготовлен с максимальной тщательностью, УРАЛСИБ не дает никаких прямых или косвенных заверений или гарантий в отношении достоверности и полноты включенной в бюллетень информации. Ни УРАЛСИБ, ни агенты компании или аффилированные лица не несут никакой ответственности за любые прямые или косвенные убытки от использования настоящего бюллетеня или содержащейся в нем информации. Все права на бюллетень принадлежат ООО «УРАЛСИБ Кэпитал», и содержащаяся в нем информация не может воспроизводиться или распространяться без предварительного письменного разрешения. © УРАЛСИБ Кэпитал 2010