

ХУЖЕ, ЧЕМ В I КВАРТАЛЕ, НО В ЦЕЛОМ ХОРОШО

Опубликованы результаты за II квартал и I полугодие 2010 г. по МСФО

Доходы меньше, чем кварталом ранее, однако тренд сокращения кредитного портфеля переломлен. Вчера Сбербанк отчитался об итогах II квартала и I полугодия по МСФО. Финансовые результаты оказались весьма высокими, однако налицо замедление относительно предыдущего квартала. Сокращение чистых процентных доходов на фоне возросших операционных расходов привели к снижению чистой прибыли вдвое по сравнению с I кварталом. Однако наиболее важной тенденцией, зафиксированной в отчетности, на наш взгляд, стал рост кредитного портфеля, и вкпе с улучшающейся макроэкономической ситуацией это дает основания ожидать, что проблемы с сокращением масштабов бизнеса и с неплатежами остаются в прошлом. В целом, несмотря на ряд негативных факторов, финансовое положение банка является чрезвычайно прочным. Тем не менее представленные результаты не окажут влияния на котировки находящихся в обращении бондов банка.

Наши основные выводы из отчетности представлены ниже:

- По итогам II квартала Сбербанк получил чистую прибыль в размере 21 млрд руб., что вдвое меньше результата предыдущего квартала. Негативная динамика обусловлена падением процентных доходов на фоне стабильных процентных расходов, а также увеличением операционных расходов на 6 млрд руб. (9%) и убытком от операций с ценными бумагами в размере 2,2 млрд руб. Тем не менее банк сохраняет свой прогноз чистой прибыли на конец года в размере 100 млрд руб., что мы считаем достижимым, поскольку 64% от запланированного объема прибыли уже получено, а отчисления в резервы во II полугодии, по нашей оценке, будут постепенно сокращаться.
- В результате сокращения квартальной прибыли рентабельность активов и капитала Сбербанка несколько снизилась относительно уровней предыдущего квартала, однако осталась существенно выше показателей предыдущего года. Так, показатели ROAA и ROAE составили 1,8% и 15,6% соответственно.
- В отчетности явственно отражена наметившаяся тенденция к кредитованию реального сектора экономики путем предоставления традиционных кредитов, а не посредством покупки облигаций российских компаний, что было характерно для кризисного периода. Так, хотя портфель ценных бумаг за квартал увеличился на 198 млрд руб., рост был достигнут за счет покупки ОФЗ и ОБР, поскольку портфель корпоративных облигаций сократился на 3,9 млрд руб. Валовой кредитный портфель за тот же период увеличился на 62 млрд руб. против падения на 70 млрд руб. в I квартале нынешнего года. Доля ОФЗ и ОБР в портфеле увеличилась

Хуже, чем в I квартале

Динамика финансовых показателей, млрд руб.					
МСФО	6М09	9М09	2009	3М10	6М10
Чистые проц. доходы	245	376	503	129	244
Чистые комисс. доходы	46	72	101	26	57
Доходы от операций с ц.б.	3,2	8,3	36,5	11,5	9,3
Д-ды от опер. с ин. валютой	(7,5)	5,5	0,9	(7,2)	(26)
Д-ды от переоценки ин. вал.	16,8	8,5	15,3	9,3	33
Сумм. операционные доходы	310	478	648	170	319
Операционные расходы	(110)	(165)	(229)	(61)	(128)
Резервы	(192)	(301)	(389)	(54)	(110)
Чистая прибыль	6	10	24	43	64
Ден. средства и эквиваленты					
Средства в банках	3	1	10	22	29
Ценные бумаги	555	704	1 064	1 590	1 788
Кредиты и авансы клиентам	5 099	5 039	4 864	4 743	4 759
Основные средства	252	256	250	248	261
Прочие активы	140	165	201	166	198
Активы	6 581	6 708	7 105	7 301	7 579
Средства банков	58	60	54	70	137
Средства физических лиц	3 328	3 419	3 787	3 888	4 176
Средства корп. клиентов	1 515	1 559	1 652	1 615	1 680
Долговые ценные бумаги	129	108	125	146	162
Субординированные займы	553	553	519	515	316
Собственный капитал	750	770	779	851	867
Коэффициенты					
Чистая процентная маржа, %	8,3	8,3	8,2	8,3	7,1
ROAA, %	0,2	0,2	0,4	2,4	1,8
ROAE, %	1,6	1,8	3,2	21,3	15,6
Просроч. задолженность, %	6,4	7,9	8,5	8,9	9,1
Норма резервирования, %	7,1	8,9	10,7	11,7	12,5
Достаточность капитала, %	18,4	18,8	18,1	18,9	17,3
Д-ть капитала I уровня, %	11,7	11,8	11,5	11,9	11,7
Кредиты/депозиты, %	105,3	101,2	89,4	86,2	81,3
Расходы/доходы, %	35,4	34,4	35,4	36,1	40,2

Источники: Сбербанк, оценка УРАЛСИБа

Хуже, чем в I квартале, но в целом хорошо

на 1,7 п.п. до 63,2%, что характеризует его структуру как низкорисковую, однако за это приходится расплачиваться низкой процентной маржой, поскольку в отчетном периоде доходности государственных облигаций продолжали снижаться

- Несмотря на внушительный объем портфеля ценных бумаг (23,6% активов), основной доход по-прежнему приносит банку традиционная банковская деятельность. Так, чистые процентные и комиссионные доходы составляют 97,8% от суммарного операционного дохода против 91,1% кварталом ранее. Рост обусловлен убытком от операций с ценными бумагами в размере 2,2 млрд руб. против прибыли на уровне 11,5 млрд руб. по итогам I квартала.
- Чистая процентная маржа (ЧПМ), по нашим расчетам, снизилась на 1,8 п.п. относительно уровня I квартала, составив 6,5%, и, таким образом, по итогам полугодия она была равна 7,1%. Отрицательная динамика стала следствием снижения доходности кредитов корпоративным клиентам (78,4% от валового кредитного портфеля), обусловленной борьбой банков за «качественных» заемщиков. Однако во II полугодии мы ожидаем некоторого роста ЧПМ, поскольку уже после отчетной даты банк принял решение снизить ставки по розничным депозитам (62% обязательств), а также в мае погасил 40% от дорогостоящего субординированного кредита ЦБ, что естественным образом снизит процентные расходы.
- Однако отношение Кредиты/Депозиты снизилось за квартал еще на 4,9 п.п. до 81,3%, что будет оказывать давление на ЧПМ, если прирост кредитования будет столь же медленным.
- Объем кредитов, просроченных более чем на 90 дней, увеличился за квартал на 16,2 млрд руб. (против 15,2 млрд руб. в I квартале), достигнув 495,6 млрд руб., или 9,1% портфеля. При этом норма резервирования выросла на 0,8 п.п. до 12,5%, что мы считаем даже избыточным. Поэтому у банка нет острой необходимости наращивать резервы высокими темпами, и при стабилизации качества портфеля, которой мы ожидаем уже в текущем квартале, банк, возможно, начнет распускать резервы к концу года, что положительно скажется на величине чистой прибыли.
- Структура фондирования осталась благоприятной: доля средств клиентов в обязательствах составила 87,2%, тогда как на долговые ценные бумаги пришлось всего 2,4%. Привлеченные недавно на рынке еврооблигаций 1,5 млрд долл. (около 45 млрд руб.) несущественно изменяют картину, увеличив долю оптового фондирования в пределах одного процента.
- Операционная эффективность Сбербанка за квартал значительно ухудшилась – отношение Расходы/Доходы выросло на 8,7 п.п. до 44,8% (40,2% по итогам I полугодия). Увеличение расходов было обусловлено преимущественно ростом затрат на персонал, несмотря на то что численность сотрудников сократилась на 2,3%.
- Достаточность капитала первого уровня снизилась за квартал на 0,2 п.п. до 11,7%, поскольку активы за этот период росли быстрее, чем чистая прибыль. Однако общая достаточность капитала сократилась на 1,6 п.п. до 17,3%, что является вполне комфортным уровнем. Негативная динамика последнего показателя не должна вызывать беспокойства, поскольку стала следствием погашения 200 млрд руб. (из 500 млрд руб.) субординированного кредита ЦБ. Не исключено, что избыточная ликвидность (544 млрд руб. в виде денежных средств и эквивалентов и портфель ценных бумаг на сумму 1,8 трлн руб.) подтолкнет банк к погашению оставшейся части кредита до конца года, что окажет давление на общую достаточность капитала, однако это, безусловно, не представляет сколько-нибудь существенной угрозы для устойчивости банка.

SBER '15 предлагает широкий спред к Russia '15. Наиболее ликвидные из находящихся в обращении выпусков еврооблигаций Сбербанка новые бонды SBER '15 (5,06%) торгуются со спредом в размере 132 б.п. к Russia '15, который мы считаем слишком широким и оцениваем его справедливую величину в менее чем 100 б.п. С другой стороны, сопоставимые по дюрации бонды VTB '35/15 (5,9%) предлагают премию в размере более 80 б.п. к SBER '15 (5,06%), которая в целом оправданна из-за несопоставимо большего объема обязательств ВТБ, представленных на долговом рынке. Однако мы не считаем, что с точки зрения погашения облигаций риски ВТБ выше, чем у Сбербанка, поэтому предпочитаем еврооблигации первого.

Департамент по операциям с долговыми инструментами

Исполнительный директор, руководитель департамента

Борис Гинзбург, ginzburgbi@uralsib.ru

Управление продаж и торговли

Руководитель управления

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, feltsmand@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

Управление по рынкам долгового капитала

Корпоративные выпуски

Артемий Самойлов, samojlova@uralsib.ru
Виктор Орехов, ore_vv@uralsib.ru
Дарья Сонюшкина, sonyushkinada@uralsib.ru
Алексей Чекушин, chekushinay@uralsib.ru

Региональные выпуски

Кирилл Иванов, ivanovkv@uralsib.ru
Александр Маргеев, margeevas@uralsib.ru

Сопровождение проектов

Гюзель Тимошкина, tim_gg@uralsib.ru
Галина Гудыма, gud_gi@uralsib.ru
Наталья Грищенко, grischenkovane@uralsib.ru
Антон Кулаков, kulakovak@uralsib.ru

Аналитическое управление

Руководитель управления

Константин Чернышев, che_kb@uralsib.ru

Дирекция анализа долговых инструментов

Руководитель Дмитрий Дудкин, dudkindi@uralsib.ru

Заместитель руководителя управления

Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru

Долговые обязательства

Дмитрий Дудкин, dudkindi@uralsib.ru
Надежда Мырскова, myrsikovav@uralsib.ru
Мария Радченко, radchenkomg@uralsib.ru
Ольга Стерина, sterinaoa@uralsib.ru

Стратегия/Политика

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

Экономика

Наталья Майорова, mai_ng@uralsib.ru
Ольга Стерина, sterinaoa@uralsib.ru

Банки

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

Анализ рыночных данных

Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru
Андрей Богданович, bogdanovic@uralsib.ru
Василий Дегтярев, degtyarevm@uralsib.ru
Дмитрий Пуш, pushds@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

Металлургия/Горнодобывающая промышленность

Дмитрий Смолин, smolindv@uralsib.ru
Николай Сосновский, sosnovskyno@uralsib.ru

Телекоммуникации/Медиа/

Информационные технологии

Константин Чернышев, che_kb@uralsib.ru
Константин Белов, belovka@uralsib.ru
Кирилл Бахтин, bakhtinkv@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 Гринкрюг, grinkruges@uralsib.ru
Ольга Симкина, sim_oa@uralsib.ru
Даниил Хавронюк, khavronyukdo@uralsib.ru

Дизайн

Ангелина Шабаринова, shabarinovav@uralsib.ru

Настоящий бюллетень предназначен исключительно для информационных целей. Ни при каких обстоятельствах он не должен использоваться или рассматриваться как оферта или предложение делать оферты. 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