

ОТЛИЧНЫЙ IV КВАРТАЛ, ПРОГНОЗЫ ЧИСТОЙ ПРИБЫЛИ ПРЕВЫШЕНЫ

Опубликованы результаты за IV квартал и 2010 г. по МСФО

Ожидается высокие результаты, ждем дальнейшего улучшения в течение года. Сбербанк опубликовал ожидаемо высокие финансовые результаты по итогам IV квартала и всего 2010 г. по МСФО. Данные отчетности отразили положительные тенденции улучшения качества активов, снижения стоимости риска и роста чистой прибыли, что повлекло за собой восстановление рентабельности собственных средств до сравнительно высоких уровней. Среди негативных моментов отметим продолжающееся падение операционной эффективности, которая, впрочем, все же находится на относительно высоком уровне для банка такого масштаба. Мы ожидаем продолжения положительной динамики в 2011 г., что будет способствовать дальнейшему укреплению финансового профиля Сбербанка, фундаментальная прочность которого и сейчас не вызывает сомнений.

Тенденцию сокращения маржи удалось преодолеть. В IV квартале 2010 г. Сбербанк впервые за последние пять кварталов добился увеличения чистой процентной маржи (ЧПМ), которая, по нашим оценкам, составила 6,9% против 6,3% в III квартале. В целом по 2010 г. показатель (6,8%) оказался на 1,4 п.п. ниже, чем в 2009 г., что было обусловлено сохранением высоких ставок по кредитам на протяжении всего 2009 г. В первые три квартала прошлого года ставки по кредитам снижались быстрее стоимости заемных средств для Сбербанка, однако в IV квартале доходность работающих активов (в первую очередь кредитов юридическим лицам) удалось увеличить на 0,3 п.п., тогда как стоимость заемных средств продолжала снижаться (-0,4 п.п.). Как следствие, чистый процентный доход вырос на 15,6% квартал к кварталу, чистый комиссионный доход – на 14,3%, что способствовало увеличению суммарного операционного дохода (до начисления резервов) на 12,1%. По итогам всего 2010 г. темпы роста доходов были ниже (за исключением комиссионных доходов) в силу повышения стабильности на финансовых рынках по сравнению с периодом их активного восстановления в 2009 г., поскольку вложения в ценные бумаги составляют 21% активов Сбербанка.

Продолжающееся повышение качества активов... По итогам IV квартала доля просроченных более 90 дней кредитов в совокупном кредитном портфеле Сбербанка составила 7,3% против 8,6% на конец III квартала и 8,5% на начало 2010 г. Причинами заметного снижения показателя в последнем квартале года стало как списание неработающих кредитов (16,5 млрд руб. против 31,1 млрд руб. за весь 2010 г.), так и перевод их части в категорию реструктурированных (их доля увеличилась до 12,1% против 8,9% на конец III квартала и 11,9% на начало 2010 г.). В абсолютном выражении просрочка за отчетный квартал снизилась на 52 млрд руб., а объем реструктурированных кредитов вырос на 227,5 млрд руб., то есть дальнейшие неплатежи все еще возможны. Однако Сбербанк сохраняет консервативный подход к резервированию: накопленные резервы на 155% покрывают неработающие кредиты, что позволяет существенно снижать затраты на резервирование. В IV квартале Сбербанк начислил резервов всего на 3,8 млрд руб. против 39,7 млрд руб. кварталом ранее, что привело к снижению стоимости риска до 0,3%, и уже с начала этого года рынок ждет от банка роспуска резервов. Даже если это случится, на наш взгляд, рассчитывать на высокие темпы роспуска резервов не приходится, учитывая довольно значительную величину реструктурированных кредитов. В любом случае незначительные в масштабах

Отличный IV квартал, прогнозы по чистой прибыли превышены

Динамика финансовых показателей, млрд руб.

МСФО	2009	3М10	6М10	9М10	2010
Чистые проц. доходы	503	129	244	361	496
Чистые комисс. доходы	101	26	57	88	124
Доходы от операций с ц.б.	36.5	11.5	9.3	21.1	24.0
Д-ды от опер. с ин. валютой	0.9	(7.2)	(26)	(3.4)	(1.1)
Д-ды от переоценки ин. вал.	15.3	9.3	33	12.0	15.2
Оумм. операц. доходы	648	170	319	483	667
Операционные расходы	(229)	(61)	(128)	(196)	(283)
Резервы	(389)	(54)	(110)	(150)	(154)
Чистая прибыль	24	43	64	110	182
Ден. средства и эквив.	726	532	544	599	720
Средства в банках	10	22	29	10	13
Ценные бумаги	1 064	1 590	1 788	1 797	1 824
Кредиты и авансы клиентам	4 864	4 743	4 759	5 146	5 489
Основные средства	250	248	261	263	284
Прочие активы	201	166	198	212	299
Активы	7 105	7 301	7 579	8 029	8 629
Средства банков	54	70	137	158	188
Средства физических лиц	3 787	3 888	4 176	4 353	4 834
Средства корп. клиентов	1 652	1 615	1 680	1 811	1 817
Долговые ценные бумаги	171	146	162	266	119
Субординиров. займы	519	515	316	321	304
Собственный капитал	779	851	867	915	987
Коэффициенты					
Чистая проц. маржа, %	8.2	8.3	7.1	6.5	6.8
ROAA, %	0.4	2.4	1.8	1.9	2.3
ROAE, %	3.2	21.3	15.6	17.3	20.6
Просроч. задолженность, %	8.5	8.9	9.1	8.6	7.3
Норма резервирования, %	10.7	11.7	12.5	12.2	11.3
Достаточность капитала, %	18.1	18.9	17.3	16.9	16.8
Д-ть капитала 1 уровня, %	11.5	11.9	11.7	11.6	11.9
Кредиты/депозиты, %	89.4	86.2	81.3	83.5	82.5
Расходы/доходы, %	35.4	36.1	40.2	40.5	42.4

Источники: Сбербанк, оценка УРАЛСИБа

банка объемы резервных отчислений позволяют ожидать еще более существенного роста чистой прибыли по итогам 2011 г. (в 2010 г. прибыль Сбербанка выросла в 7,4 раза до 182 млрд руб.).

...на фоне роста кредитного портфеля. Валовый кредитный портфель в IV квартале сохранил наметившуюся во II квартале положительную динамику, увеличившись на 5,6%, а по итогам всего года он увеличился на 13,7%, что превышает средний рост показателя по российской банковской системе в целом (11,6%). Корпоративное кредитование продолжает расти быстрее розничного: +5,9% за квартал и +14,2% за год против +4,8% и +12,1% соответственно. В дополнение к корпоративным кредитам необходимо учитывать динамику портфеля корпоративных облигаций, который по итогам года вырос на 30,4%, что в целом свидетельствует о высоком спросе на кредитные ресурсы со стороны реального сектора.

Высокорисковая структура кредитного портфеля. Если говорить об отраслевой структуре портфеля кредитов Сбербанка, то, по нашему мнению, она остается высокорисковой: в ней велика доля кредитов розничным клиентам (21,3%) и компаниям, представляющим проблемные сектора экономики, к которым мы относим торговлю (16,3%), услуги (16,2%), сельское хозяйство (9,5%) и строительство (6,5%).

Операционная эффективность продолжит снижаться. Наиболее существенной статьёй в структуре затрат Сбербанка (57% совокупных расходов) остаются расходы на персонал. По всей видимости, расходы по этой статье продолжают увеличиваться, учитывая проводимую банком политику по приведению зарплат к рыночному уровню, следовательно, давление на показатель операционной эффективности банка сохранится. Однако пока отношение Расходы/Доходы находится на относительно комфортном и среднем для отрасли уровне 42,4% (за 2010 г.), что совсем неплохо для столь крупного по масштабам банка.

Очень благоприятная структура фондирования при высоколиквидном балансе. На наш взгляд, Сбербанк обладает лучшей среди российских банков структурой фондирования: 87% совокупных обязательств приходится на средства клиентов, тогда как удельный вес долговых ценных бумаг и субординированных займов составляет 4,8% и 4,0% соответственно, что практически исключает зависимость от оптового фондирования. Несмотря на то, что 51,1% клиентских средств имеют срочность менее года, риски ликвидности банка мы оцениваем как несущественные. Во-первых, 35,2% кредитов также подлежат погашению в течение одного года, а во-вторых, Сбербанк обладает большим запасом ликвидных активов (по нашим расчетам, 25% совокупных активов). Отношение Кредиты/Депозиты у Сбербанка по-прежнему ниже оптимального уровня (82,5% на конец 2010 г.), однако если добавить к кредитам вложения в ценные бумаги корпоративных эмитентов (38,7% совокупных вложений в ценные бумаги), значение данного коэффициента составит 99%.

Комфортная капитализация. За последний отчетный квартал показатели капитализации Сбербанка практически не изменились: 16,8% – общая достаточность капитала, 11,9% – достаточность капитала первого уровня. Снижение общей достаточности капитала относительно уровня 2009 г. было обусловлено погашением в мае прошлого года части (200 млрд руб.) субординированного кредита. Несмотря на то, что у Сбербанка, по нашим оценкам, достаточно ликвидных средств для погашения оставшейся части (300 млрд руб.) субординированного кредита, на наш взгляд, банк не станет спешить, поскольку это негативно отразится на общей достаточности капитала, особенно на фоне продолжающегося роста активов. Текущие уровни капитализации, по нашим оценкам, являются комфортными.

Отчетность нейтральна для еврооблигаций. Опубликованные результаты подтвердили, что еврооблигации Сбербанка вполне обоснованно торгуются с дисконтом к выпускам прочих госбанков. Однако на текущих уровнях (при спреде порядка 20–40 б.п. к суверенной кривой) наше отношение к ним является скорее нейтральным. С точки зрения Риск/Доходность мы отдаем предпочтения евробондам ВТБ, в частности выпускам VTB '35/15 (4,72%) и VTB '20 (6,52%).

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
Екатерина Кочемазова, kochemazovaea@uralsib.ru
Дмитрий Попов, popovdv@uralsib.ru
Алексей Соколов, sokolovav@uralsib.ru
Дэниэл Фельцман, feltsmand@uralsib.ru

Управление торговли

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

Корпоративные выпуски

Артемий Самойлов, samojlovaa@uralsib.ru
Виктор Орехов, ore_vv@uralsib.ru
Дарья Союшкина, sonyushkinada@uralsib.ru
Алексей Чекушин, chekushinay@uralsib.ru

Региональные выпуски

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

Управление по рынкам долгового капитала

Сопровождение проектов

Гюзель Тимошкина, tim_gg@uralsib.ru
Галина Гудыма, gud_gi@uralsib.ru
Наталья Грищенко, grischenkovan@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 Мырסיкова, myrsikovav@uralsib.ru
Мария Радченко, radchenkomg@uralsib.ru
Ольга Стерина, sterinaoa@uralsib.ru
Юрий Голбан, golbanyv@uralsib.ru

Стратегия/Политика

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

Макроэкономика

Алексей Девятков, devyatovae@uralsib.ru
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
Василий Дегтярев, degtyarevm@uralsib.ru
Дмитрий Пуш, pushds@uralsib.ru
Максим Недовесов, nedovesovmv@uralsib.ru

Английский язык

Джон Уолш, walshj@uralsib.ru,
Тимоти Халл, hallt@uralsib.ru
Пол Де Витт, dewittpd@uralsib.ru
Хиссам Латиф, latifh@uralsib.ru

Дизайн

Ангелина Шабаринова, shabarinovav@uralsib.ru

Редактирование/Перевод

Нефть и газ

Алексей Кокин, kokinav@uralsib.ru
Юлия Новиченкова, novichenkova@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

Минеральные удобрения/ Машиностроение/Транспорт

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

Потребительский сектор/Недвижимость

Тигран Оганесян, hovhannisyan@uralsib.ru
Александр Шелестович, shelestoviav@uralsib.ru

Русский язык

Андрей Пятигорский, pya_ae@uralsib.ru
Евгений Гринкруг, grinkruges@uralsib.ru
Ольга Симкина, sim_oa@uralsib.ru
Анна Разинцева, razintsevaav@uralsib.ru
Степан Чургов, chugrovss@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 Капитал», и содержащаяся в нем информация не может воспроизводиться или распространяться без предварительного письменного разрешения. © УРАЛСИБ Капитал 2011