

В ЦЕЛОМ ХОРОШИЕ РЕЗУЛЬТАТЫ, НО НЕКОТОРЫЕ ВОПРОСЫ ПО-ПРЕЖНЕМУ АКТУАЛЬНЫ

Опубликована отчетность по МСФО за 1 кв. 2012 г.

Ожидаемо сильные результаты. Вчера Сбербанк опубликовал ожидаемо высокие финансовые результаты по МСФО за 1 кв. 2012 г. Чистая процентная маржа (ЧПМ) частично восстановилась относительно предыдущего квартала, что наряду с положительной динамикой кредитного портфеля способствовало возобновлению роста чистого процентного дохода. Торговые доходы оказались несколько ниже, чем кварталом ранее, однако их доля в совокупном операционном доходе по-прежнему остается незначительной. Неожиданностью для рынка стал роспуск резервов, который мы считаем несколько преждевременным. Тем не менее, это привело к существенному росту чистой прибыли, капитализация которой позволила немного повысить достаточность капитала. По сути, единственным значимым негативным моментом в отчетности, с точки зрения кредитного профиля банка, остается рост операционных расходов, который с большой вероятностью продолжится в будущих периодах.

Маржа частично восстановилась. По нашим расчетам, ЧПМ Сбербанка в 1 кв. составила 6,3% против 6,1% в 4 кв. 2011 г. На наш взгляд, причиной роста ЧПМ стало увеличение доли более доходных кредитных продуктов в процентных активах, поскольку стоимость фондирования находилась под давлением на фоне роста процентных ставок на рынке. Как следствие, процентные доходы банка увеличились на 12,2% (*здесь и далее – квартал к кварталу, если не указано иное*) до 162 млрд руб. В то же время комиссионный доход снизился на 12,3% до 36 млрд руб., что, по нашему мнению, представляет собой коррекцию после сезонного роста в 4 кв. Доля ключевых для банков доходов – процентного и комиссионного – в совокупном показателе осталась высокой (95%), что лишний раз подтверждает крайне низкую зависимость Сбербанка от волатильных торговых доходов (3 млрд руб.).

Темпы роста кредитования снизились, но по-прежнему выше, чем по сектору в целом. Валовой кредитный портфель Сбербанка в 1 кв. вырос на 6,1% (против роста на 14,6% в 4 кв. 2011 г.), или на 514,5 млрд руб. в номинальном выражении до 8,9 трлн руб. Однако отметим, что 201,2 млрд руб. прироста приходится на кредитный портфель приобретенного в феврале VBI. Без учета этих средств валовой портфель увеличился бы лишь на 2,5%, что, впрочем, все равно превосходит динамику российского банковского сектора в целом (+0,9%). Розничное кредитование (+14,0%) по темпам роста по-прежнему опережает корпоративное (+4,0%), доля которого снизилась еще на 1,8 п.п. до 76,7%, что, по нашему мнению, продолжит оказывать поддержку ЧПМ, которую банк в текущем году намерен удержать в пределах 6,2–6,3%. Прогноз банка по росту кредитного портфеля в 2012 г. на 20% остается в силе и с учетом результатов 1 кв. выглядит вполне выполнимым. Более того, менеджмент отмечает высокий спрос на кредитные продукты со стороны населения, что дает Сбербанку ощутимое преимущество перед конкурентами благодаря обширной клиентской базе.

Обращающиеся выпуски

SBERRU (Bloomberg)

Выпуск	Валюта	Объем, млн	Купон, %	Опц./Пог.	Доходн., %
Sberbank '13 05	USD	500	6,48	15 май 13	2,02
Sberbank '13 07	USD	500	6,47	2 июл 13	2,41
Sberbank '14	CHF	400	3,50	12 ноя 14	2,51
Sberbank '15	USD	1500	5,50	7 июл 15	3,75
Sberbank '15	CHF	325	3,10	14 сен 15	2,99
Sberbank '17 4,95 %	USD	1000	4,95	7 фев 17	4,93
Sberbank '17 5,4 %	USD	1250	5,40	24 мар 17	4,91
Sberbank '21	USD	1000	5,72	16 июн 21	5,72
Sberbank '22	USD	750	6,13	7 фев 22	5,72

Источники: Bloomberg, оценка УРАЛСИБа

Хорошие результаты, однако некоторые моменты требуют пояснения

Показатели Сбербанка по МСФО, млрд руб.

	3 мес.11	6 мес.11	9 мес.11	2011	3 мес.12
Чистые проц. доходы	130	269	417	561	162
Чистые комисс. доходы	30	64	100	141	36
Доходы от опер. с цен.бум.	2,6	7,3	5,6	6,8	6,6
Дох. от опер. с ин. валютой	10,1	29,0	11	8,1	3,4
Дох. от переоценки ин. вал.	(10,0)	(25,3)	(6)	1,4	(7,0)
Сумм. операц. доходы	165	362	556	755	208
Операционные расходы	(76)	(165)	(254)	(348)	(96)
Резервы	14	22	17	1	3
Чистая прибыль	87	176	256	316	92
Ден. средства и эквив.	668	882	647	626	922
Средства в банках	19	31	28	35	50
Ценные бумаги	1 812	1 509	1 526	1 626	1 598
Кредиты и авансы клиентам	5 661	6 047	6 653	7 720	8 244
Основные средства	281	284	296	360	359
Прочие активы	255	326	395	469	469
Активы	8 696	9 079	9 546	10 835	11 642
Средства банков	107	63	130	532	821
Средства физических лиц	4 888	5 090	5 259	5 726	5 864
Средства корп. клиентов	1 760	1 887	1 968	2 206	2 392
Долговые ценные бумаги	252	269	279	269	373
Субординиров. займы	308	313	318	304	318
Собственный капитал	1 078	1 133	1 180	1 268	1 377
Коэффициенты					
Чистая проц. маржа, %	6,4	6,6	6,6	6,2	6,3
ROAA, %	4,0	4,0	3,8	3,2	3,3
ROAE, %	33,6	33,2	31,5	28,0	27,9
Просроч. задолженность, %	7,2	6,6	6,1	4,9	4,8
Норма резервирования, %	10,7	9,8	9,0	7,9	7,3
Достаточность капитала, %	17,8	17,9	17,3	15,2	15,4
Достаточ. капит. I уровня, %	13,0	13,3	13,2	11,6	11,8
Кредиты / Депозиты, %	85,2	86,7	92,1	97,3	99,9
Расходы / Доходы, %	46,2	45,6	45,7	46,1	46,3

Источники: Сбербанк, оценка УРАЛСИБа

Динамика кредитов с пересмотренными условиями внушает опасения. В отчетном периоде банк списал неработающие кредиты на 5,5 млрд руб. (11,3 млрд руб. в 4 кв. 2011 г.), что составляет менее 1% от его валового портфеля. В абсолютном выражении просрочка увеличилась на 16,3 млрд руб. до 427 млрд руб., однако за счет роста кредитного портфеля ее доля снизилась на 0,1 п.п. до 4,8%. При этом нас беспокоит очень существенный рост объема кредитов с пересмотренными условиями, увеличившегося сразу на 194,7 млрд руб. (+62,0 млрд руб. в 4 кв.) до 1,2 трлн руб., что составляет уже 13,8% от совокупного портфеля. И хотя такая динамика преимущественно обусловлена консолидацией активов VBI, в любом случае роспуск резервов в отчетном квартале в данном контексте нас несколько удивляет. Если добавить к просроченным кредитам реструктурированные, коэффициент покрытия снизился за квартал на 6,4 п.п. до 39,5%, что повышает вероятность дальнейших отчислений в резервы в последующих периодах.

Показатели рентабельности на уровне 2011 г. Роспуск резервов на сумму 3,2 млрд руб. в 1 кв. (против отчислений в размере 15,6 млрд руб. кварталом ранее) стал основным фактором 53-процентного роста чистой прибыли относительно предыдущего квартала. Как следствие, показатели рентабельности средних активов и среднего капитала повысились на 0,9 п.п. и 8,2 п.п. соответственно до 3,3% и 27,9%, что в целом соответствует уровням 2011 г. (3,2% и 28,0%).

Операционная эффективность под давлением в результате приобретения активов. Несмотря на то, что рост операционных расходов на 5,3% в 4 кв. обусловлен сезонностью, в 1 кв. они увеличились еще на 2,1% до 96 млрд руб. Согласно заявлению банка, это связано с увеличением инвестиций в качество персонала, ИТ-инфраструктуру и филиальную сеть, но мы полагаем, что их львиная доля была обусловлена интеграцией приобретенных активов (VBI и Тройки Диалог). Однако повышение операционного дохода позволило компенсировать возросшие расходы, в результате чего отношение Расходы/Доходы снизилось на 0,9 п.п. до 46,3%. Учитывая, что на этот год у Сбербанка запланированы дальнейшие крупные покупки (подробнее см. ниже), на фоне продолжающихся «инвестиций в качество персонала» по итогам года мы как минимум не ожидаем снижения указанного коэффициента.

Достаточность капитала на умеренном уровне, планируемые покупки не приведут к существенному ухудшению показателя. Несмотря на рост активов на 7,4%, капитализация полученной прибыли способствовала увеличению совокупной достаточности капитала на 0,2 п.п. до 15,4% и достаточности капитала первого уровня на 0,2 п.п. до 11,8%. В настоящее время Сбербанк ведет переговоры по покупке турецкого Denizbank, активы которого составляют 26,7 млрд долл. (по состоянию на конец 1 кв. это соответствовало порядка 6,7% активов Сбербанка). Точные параметры сделки пока не раскрываются, однако в результате ее совершения достаточность капитала первого уровня, по оценке самого Сбербанка, снизится менее чем на 1 п.п. Несмотря на то, что текущую капитализацию банка мы считаем вполне комфортной для него с учетом стабильной структуры доходов, мы полагаем, что при заданных темпах роста в скором времени банк столкнется с необходимостью увеличения капитала не только за счет чистой прибыли. Это может случиться, когда условия на рынках капитала улучшатся настолько, что появится возможность привлечь субординированный долг.

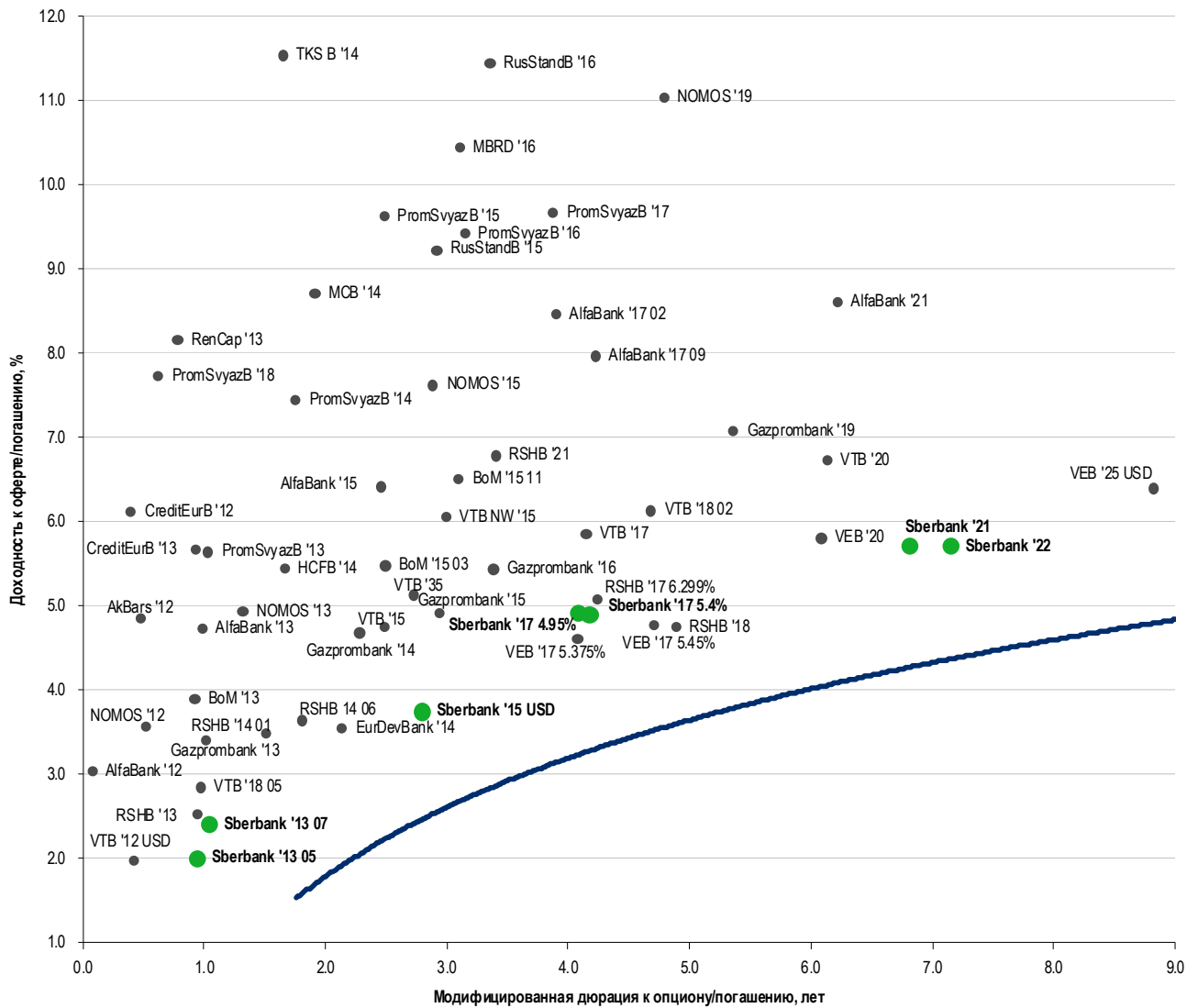
Отличная структура фондирования, ликвидность баланса остается высокой. Несмотря на приобретения, в отчетном периоде структура фондирования банка не претерпела существенных изменений: на средства клиентов по-прежнему приходится порядка 80% обязательств, тогда как на долговые ценные бумаги и субординированный кредит – всего 3,6% и 3,1% соответственно. Отношение Кредиты/Депозиты увеличилось до 99,9% и уже достигло оптимального уровня. При этом объем денежных средств на балансе банка составляет 922 млрд руб., что заметно превышает его обязательства по оптовому фондированию. Кроме того, на ценные бумаги приходится 14% активов Сбербанка.

Хорошая альтернатива суверенному риску. Несмотря на ряд недостатков, опубликованные результаты в очередной раз подтвердили стабильность финансового положения Сбербанка, который мы считаем самым устойчивым среди российских банков. Как следствие, еврооблигации эмитента справедливо торгуются с самыми низкими доходностями в секторе, и мы рекомендуем их к покупке как альтернативу суверенным бондам, спред к которым достигает 150–170 б.п.

См. график и таблицу на следующих страницах.

Хорошая альтернатива суверенному риску

Еврооблигации российских банков по состоянию на 30 мая 2012 г.



Источники: Bloomberg, оценка УРАЛСИБа

Основные финансовые показатели ряда российских банков

	Рейтинги (S/M/F)	Активы, млн долл.	ЧПМ, %	Доля просрочки, %	Расходы / Доходы	Доходность средних активов, %	Кредиты / Депозиты	Капитал / Активы, %	Резервы / Кредиты, %	
	Банк Спб	-/Ba3/-	9 502	5,0	4,6	0,4	2,6	1,0	11,8	9,1
	ВТБ	BBB/Вaa1/BBB	198 807	4,2	5,9	0,4	1,8	1,2	9,9	-
	ВЭБ	BBB/Вaa1/BBB	74 695	3,2	-	0,4	0,8	3,4	19,2	13,1
	ДельтаКредит	-/Baa2/-	1 930	5,0	1,3	0,3	3,7	1,5	17,3	0,6
	МКБ	-/B1/B+	7 790	4,9	0,9	0,5	1,7	1,0	10,7	2,3
	НОМОС-Банк	-/Ba3/BB	20 211	5,4	1,9	0,5	1,7	1,3	10,9	3,9
	ОТП Банк	-/Ba2/BB	3 272	18,4	13,0	0,4	5,1	1,3	16,9	11,5
9мес.2011	Промсвязьбанк	-/Ba2/BB-	16 428	4,4	7,4	0,6	0,6	1,2	8,9	-
	Райффайзенбанк	BBB/Вaa3/BBB+	19 350	5,4	5,9	0,5	2,1	0,9	14,7	-
	Ренессанс Кредит	B/B3/B	1 607	20,0	4,8	0,5	5,2	-	24,8	-
	Русский Стандарт	B+/Ba3/B+	4 901	18,7	5,0	0,6	3,5	-	-	-
	Сбербанк	-/Вaa1/BBB	299 497	6,6	6,1	0,5	3,8	0,9	12,4	9,0
	ТКС Банк	-/B2/B	712	53,9	3,2	0,5	12,1	2,4	-	5,3
	ХКФБ	-/Ba3/BB-	3 739	22,0	6,2	0,4	10,1	2,8	23,5	7,0
	Юникредитбанк	BBB/-/BBB+	24 110	-	-	0,3	2,5	1,0	10,6	-
	Абсолют банк	-/Ba3/BB+	3 505	5,1	11,2	0,9	2,3	1,7	14,7	9,5
	А-Т Банк	-/B2/-	1 880	10,5	5,8	0,5	4,3	0,8	14,4	4,6
	Альфа-Банк	BB/Вa1/BB+	31 365	5,1	2,6	0,6	2,6	1,2	11,0	5,9
	Банк Интеза	-/Baa3/-	2 724	6,9	13,6	0,6	1,2	3,2	15,7	10,2
	Газпромбанк	BB+/Вaa3/-	85 248	3,2	1,4	0,4	1,8	1,0	9,8	4,0
	Глобэксбанк	BB/-/BB	6 352	3,8	0,9	0,7	0,2	1,4	12,6	2,2
	ДельтаКредит	-/Baa2/-	2 093	5,0	0,9	0,3	3,6	1,6	16,7	0,4
	КБ Восточный	-/B1/-	4 259	16,8	6,5	0,5	4,1	1,0	11,8	5,1
	Банк Спб	-/Ba3/-	10 251	4,8	5,7	0,4	2,0	0,9	12,1	9,2
	Банк ЗЕНИТ	-/Ba3/B+	7 663	4,2	-	0,6	1,2	1,0	9,7	6,0
	ВТБ	BBB/Вaa1/BBB	210 883	5,0	5,4	0,5	1,6	1,2	9,2	6,3
	ВЭБ	BBB/Вaa1/BBB	78 641	3,0	5,8	0,5	0,3	3,5	21,0	11,7
2011	Кредит Европа	-/Ba3/BB-	3 040	8,5	3,0	0,5	3,0	2,4	16,3	3,3
	МКБ	-/B1/B+	7 217	5,6	1,1	0,4	2,1	0,9	11,0	2,3
	НОМОС Банк	-/Ba3/BB	20 010	5,5	2,0	0,4	2,1	1,2	11,4	4,3
	Промсвязьбанк	-/Ba2/BB-	17 473	5,1	5,7	0,5	1,0	1,2	9,6	6,9
	Райффайзенбанк	BBB/Вaa3/BBB+	18 794	5,5	4,6	0,5	2,5	0,9	15,8	6,0
	Ренессанс Кредит	B/B2/B	1 913	18,2	4,6	0,5	5,3	1,6	22,1	3,3
	Россельхозбанк	-/Вaa1/BBB	39 894	5,3	7,3	0,6	0,0	1,5	12,2	7,7
	Сбербанк	-/Вaa1/BBB	336 535	6,7	4,9	0,5	3,2	1,0	11,7	7,9
	СКБ-банк	-/B1/B	3 381	7,7	7,0	0,6	1,0	0,8	7,3	7,1
	ТКС Банк	-/B2/B	915	45,0	3,7	0,5	10,4	1,8	12,8	6,5
	ХКФБ	-/Ba3/BB-	4 836	20,3	5,8	0,4	9,1	1,6	19,6	6,8
	Юникредитбанк	BBB/-/BBB+	23 977	3,5	3,7	0,3	2,3	1,0	11,4	3,2
	НОМОС Банк	-/Ba3/BB	22 855	5,1	2,5	0,4	2,4	1,3	11,9	4,1
1кв.2012	Промсвязьбанк	-/Ba2/BB-	18 972	5,7	5,0	0,5	0,4	1,1	10,1	6,4
	Ренессанс Кредит	B/B2/B	2 361	18,9	5,6	0,5	2,8	-	20,3	-
	Сбербанк	-/Вaa1/BBB	396 952	6,3	4,8	0,5	3,3	1,0	11,8	7,3

Источники: данные банков

Предыдущие публикации по теме:

Март 29, 2012 Сбербанк – Не очень успешный квартал, хороший год. Результаты по МСФО за 4 кв. и 2011 г.

http://www.uralsibcap.ru/products/download/120329_FI_%20Sberbank_4Q11%20Review.pdf?docid=12656&lang=ru

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

Анна Карпова, karpovaam@uralsib.ru
Екатерина Кочемазова, kochemazovaea@uralsib.ru
Дарья Васильева, vasilievada@uralsib.ru

Дмитрий Попов, popovdv@uralsib.ru
Алексей Соколов, sokolovav@uralsib.ru
Яна Шнайдер, shnayderyi@uralsib.ru

Управление по рынкам долгового капитала

Корпоративные выпуски

Артемий Самойлов, samojlova@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

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 Мырсыкова, myrsikovav@uralsib.ru
Ольга Стерина, sterinaoa@uralsib.ru
Юрий Голбан, golbanyv@uralsib.ru
Антон Табах, tabakhav@uralsib.ru
Андрей Кулаков, kulakovan@uralsib.ru
Татьяна Днепровская, dnevrovskata@uralsib.ru

Нефть и газ

Алексей Кокин, kokinav@uralsib.ru
Станислав Кондратьев, kondratievsd@uralsib.ru

Стратегия

Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru
Леонид Слипченко, slipchenkola@uralsib.ru

Электроэнергетика

Матвей Тайц, tai_ma@uralsib.ru
Иван Рубинов, rubinoviv@uralsib.ru

Макроэкономика

Алексей Девятков, devyatovae@uralsib.ru
Наталья Майорова, mai_ng@uralsib.ru
Ольга Стерина, sterinaoa@uralsib.ru

Металлургия/Горнодобывающая промышленность

Дмитрий Смолин, smolindv@uralsib.ru
Валентина Богомолова, bogomolovava@uralsib.ru

Банки

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

Телекоммуникации/Медиа/ИТ

Константин Чернышев, che_kb@uralsib.ru
Константин Белов, belovka@uralsib.ru
Николай Дьячков, dyachkovna@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

Минеральные удобрения/

Машиностроение/Транспорт

Денис Ворчик, vorchikdb@uralsib.ru
Артем Егоренков, egorenkovag@uralsib.ru

Потребительский сектор/Недвижимость

Тигран Оганесян, hovhannisyan@uralsib.ru
Александр Шелестович, shelestovich@uralsib.ru
Алексей Андреев, andreevae@uralsib.ru

Редактирование/Перевод

Английский язык

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

Русский язык

Андрей Пятигорский, pya_ae@uralsib.ru
Евгений Гринкруг, grinkruges@uralsib.ru
Ольга Симкина, sim_oa@uralsib.ru
Степан Чугров, chugrovss@uralsib.ru
Алексей Смородин, smorodinay@uralsib.ru

Дизайн

Ангелина Фриденберг, fridenbergav@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 2012