

В ЦЕЛОМ РОВНЫЕ РЕЗУЛЬТАТЫ, НО НЕПРЕКРАЩАЮЩИЙСЯ РОСТ РАСХОДОВ НАСТОРАЖИВАЕТ

Отчетность за 2 кв. и 1 п/г 2012 г. по МСФО

Без неожиданностей. Вчера Сбербанк опубликовал в целом неплохие финансовые результаты по МСФО за 2 кв. и 1 п/г 2012 г. Доходы банка относительно предыдущего квартала практически не изменились, однако прибыль снизилась – на фоне отчислений в резервы и операционных расходов, непрекращающийся рост которых мы считаем основным недостатком финансового профиля Сбербанка. Банк продолжил активно наращивать кредитный портфель, особенно его розничную составляющую. В результате не исключено, что прогноз увеличения кредитного портфеля банка на текущий год может быть превышен. Качество портфеля продолжает улучшаться, однако в основном за счет списаний проблемных кредитов. Показатели достаточности капитала, оставаясь на умеренном уровне, в отчетном периоде заметно снизились, что приближает для банка необходимость поиска дополнительных источников пополнения капитала.

Растущие процентные расходы оказывают давление на маржу, локомотивом выступают комиссионные доходы. По нашим расчетам, чистая процентная маржа (ЧПМ) Сбербанка во 2 кв. составила 6,0% против 6,3% в 1 кв. Снижение маржи обусловлено удорожанием фондирования и в первую очередь повышением ставок по привлеченным депозитам. В результате чистые процентные доходы Сбербанка остались на уровне предыдущего квартала и составили 162,3 млрд руб., даже несмотря на рост кредитного портфеля. При этом очень хорошую динамику показали комиссионные доходы, увеличившиеся на 18,7% (здесь и далее – квартал к кварталу, если не указано иное) до 42,5 млрд руб. – преимущественно за счет роста операций по кредитным картам (в данном сегменте рынка Сбербанк делит лидерство по объему портфеля с Банком Русский Стандарт.) Торговые доходы во 2 кв. сократились на 1,5 млрд руб. и составили 7,6 млрд руб., однако их доля в совокупных операционных доходах по-прежнему небольшая (3,4%), поэтому комиссионные доходы с лихвой компенсировали их снижение и внесли основной вклад в рост операционного дохода, составивший 7,8% (до 224 млрд руб.). Операционные расходы Сбербанка продолжили расти опережающими темпами (+13,6%), что банк, как и прежде, объясняет увеличением инвестиций в качество персонала, ИТ-инфраструктуру и филиальную сеть. В результате отношение Расходы/Доходы выросло еще на 2,5 п.п. до 48,8%, тогда как еще на конец 1 п/г 2011 г. оно составляло 45,6%. Поскольку до конца года банку предстоят еще и расходы по консолидации Denizbank, мы полагаем, что негативная динамика сохранится. Отчисления в резервы составили 2,1 млрд руб. против роспуска на 3,2 млрд руб. в 1 кв., что вкпе с ростом расходов привело к падению прибыли на 9,9% до 83,1 млрд руб., и, соответственно, снижению показателей рентабельности – ROAA до 3,0% и ROAE до 26,1%.

Обращающиеся выпуски

SBERRU (Bloomberg)				
Выпуск	Объем, млн	Купон, %	Опц./Лог.	Доходн., %
Sberbank '13 05	500 \$	6,48	15 май 13	1,35
Sberbank '13 07	500 \$	6,47	2 июл 13	1,56
Sberbank '14	400 ?	3,50	12 ноя 14	1,99
Sberbank '15 USD	1 500 \$	5,50	7 июл 15	2,53
Sberbank '15 CHF	325 ?	3,10	14 сен 15	2,09
Sberbank '17 4.95%	1 000 \$	4,95	7 фев 17	3,86
Sberbank '17 5.4%	1 250 \$	5,40	24 мар 17	3,90
Sberbank '19	1 000 \$	5,18	28 июн 19	4,50
Sberbank '21	1 000 \$	5,72	16 июн 21	4,82
Sberbank '22	1 500 \$	6,13	7 фев 22	4,92

Источники: Bloomberg, оценка УРАЛСИБа

Основные финпоказатели Сбербанка

	по МСФО, млрд руб.				
	1 п/г 11	9 мес. 11	2011	1 кв. 12	1 п/г 12
Чистые проц. доходы	269	417	561	162	324
Чистые комисс. доходы	64	100	141	36	78
Доходы от опер. с ц.б.	7,3	5,6	6,8	6,6	3,6
Доход от опер. с ин. вал.	29,0	11	8,1	3,4	(4,6)
Доход от переоценки ин. вал.	(25,3)	(6)	1,4	(7,0)	6,0
Сумм. операц. доходы	362	556	755	208	432
Операционные расходы	(165)	(254)	(348)	(96)	(205)
Резервы	22	17	1	3	1
Чистая прибыль	176	256	316	92	175
Ден. средства и эквив.	882	647	626	922	933
Средства в банках	31	28	35	50	57
Ценные бумаги	1 509	1 526	1 626	1 598	1 640
Кредиты и авансы клиентам	6 047	6 653	7 720	8 244	8 862
Основные средства	284	296	360	359	394
Прочие активы	326	395	469	469	547
Активы	9 079	9 546	10 835	11 642	12 434
Средства банков	242	363	776	1 059	1 152
Средства физ. лиц	5 090	5 259	5 726	5 864	6 175
Средства корп. клиентов	1 887	1 968	2 206	2 392	2 594
Долговые ценные бумаги	269	279	269	373	484
Прочие обязательства	145	178	286	259	300
Субординиров. займы	313	318	304	318	315
Собственный капитал	1 133	1 180	1 268	1 377	1 415
Коэффициенты, %					
ЧПМ	6,6	6,6	6,2	6,3	6,1
ROAA	4,0	3,8	3,2	3,3	3,0
ROAE	33,2	31,5	28,0	27,9	26,1
Доля "просрочки"	6,6	6,1	4,9	4,8	3,4
Норма резервирования	9,8	9,0	7,9	7,3	6,0
Достаточность капитала	17,9	17,3	15,2	15,4	14,5
Достаточ. капит. I уровня	13,3	13,2	11,6	11,8	11,2
Кредиты / Депозиты	86,7	92,1	97,3	99,9	101,1
Расходы / Доходы	45,6	45,7	46,1	46,3	47,6

Источники: Сбербанк, оценка УРАЛСИБа

Рост портфеля ускоряется. Валовой кредитный портфель Сбербанка во 2 кв. вырос на 5,9%, тогда как кварталом ранее прирост составил 6,1%, однако напомним, что тогда практически половину прироста составил кредитный портфель присоединенного в феврале VBI. В номинальном выражении валовой портфель увеличился на 527,6 млрд руб. до 9,4 трлн руб. Розничное кредитование по темпам роста (+13,1%) по-прежнему опережает корпоративное (+3,8%), доля которого снизилась еще на 1,4 п.п. до 75,3%. С начала года валовой кредитный портфель Сбербанка вырос уже на 12,4%. Таким образом, с учетом ожидающегося приобретения Denizbank в конце года велика вероятность, что изначальный прогноз банка по приросту портфеля на 20% в 2012 г. будет превышен.

Качество портфеля растет за счет списаний. Доля «просрочки» в отчетном периоде снизилась весьма заметно – с 4,8% до 3,4%, однако достигнуто это было исключительно благодаря списанию плохих активов. Так, во 2 кв. Сбербанк за счет ранее накопленных резервов списал кредит на 93,3 млрд руб., что уменьшило абсолютную величину неработающих кредитов до 320 млрд руб. По словам руководства банка, это была единичная сделка. В результате норма резервирования также снизилась – с 7,3% до 6,0%. Более значительным достижением банка в работе над улучшением качества активов мы считаем сокращение объема кредитов с пересмотренными условиями. Их доля снизилась с 13,8% до 10,7%, однако все еще остается высокой. В связи с этим столь скромные отчисления в резервы по-прежнему вызывают удивление (с другой стороны, это может объясняться желанием максимально пополнить капитал), поскольку если добавить к просроченным кредитам реструктурированные, коэффициент их покрытия резервами составит лишь 42,2%. Таким образом, банк просто переносит проблему досоздания резервов на будущие периоды.

Увеличение капитала уже скоро станет актуальным. На фоне роста активов на 6,8% достаточность капитала первого уровня снизилась на 0,6 п.п. до 11,2%, а совокупная достаточность капитала – на 0,9 п.п. до 14,5%. В результате предстоящей в конце года сделки, снижение достаточности капитала первого уровня, по оценкам самого Сбербанка, составит до 1 п.п., так что уже в скором времени банк окажется перед выбором – либо сократить темп прироста активов, либо искать дополнительные, помимо чистой прибыли, источники пополнения капитала, которым может стать, к примеру, привлечение субординированного долга.

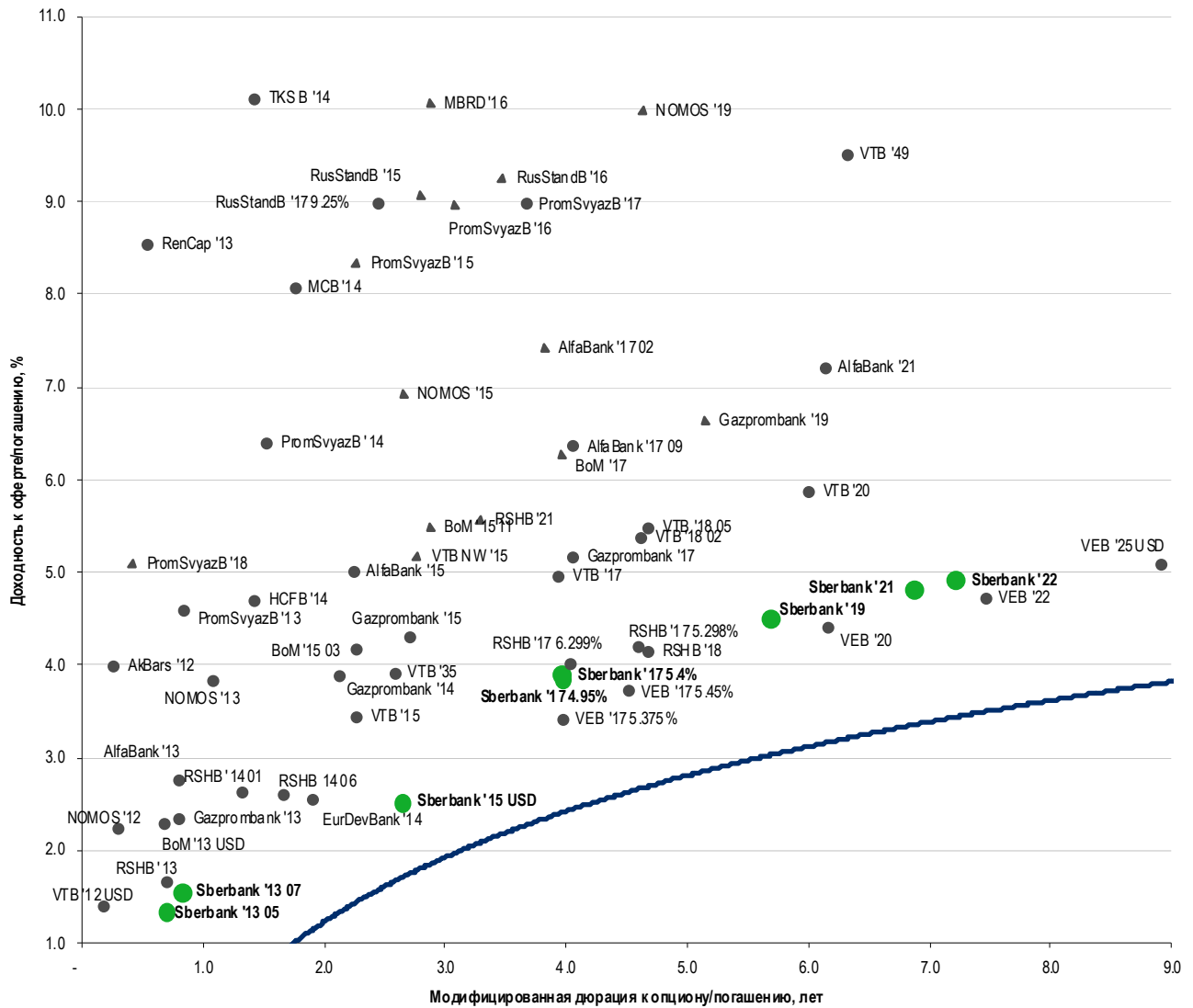
Отличная структура фондирования, ликвидность баланса остается высокой. В отчетном периоде структура фондирования банка не претерпела существенных изменений: на средства клиентов по-прежнему приходится порядка 80% обязательств, тогда как на долговые ценные бумаги и субординированный кредит – всего 3,4% и 2,9% соответственно. Отношение Кредиты/Депозиты увеличилось до вполне приемлемого уровня в 101,1%. При этом объем денежных средств на балансе банка составляет 933 млрд руб., что заметно превышает его обязательства по оптовому фондированию. Кроме того, на ценные бумаги приходится 13% активов Сбербанка.

Хорошая альтернатива суверенному риску, премия к бондам ВЭБа растет. Несмотря на ряд недостатков, опубликованные результаты в очередной раз подтвердили стабильность финансового положения Сбербанка, который мы считаем самым устойчивым среди российских банков. Как следствие, мы продолжаем рекомендовать еврооблигации Сбербанка к покупке как альтернативу суверенным бондам, спред к которым достигает 150–170 б.п. На наш взгляд, в последние месяцы их привлекательность даже выросла, поскольку спред к евробондам ВЭБа с нулевого уровня расширился до 20–45 б.п., что мы объясняем повышенным спросом на эмитентов, доля государства в капитале которых составляет 100%. Фундаментально финансовый профиль Сбербанка выглядит, с нашей точки зрения, сильнее, и мы рекомендуем воспользоваться расширением спреда для приобретения более качественного актива с более высокой доходностью.

См. график и таблицу на следующих страницах.

Хорошая альтернатива суверенному риску, премия к бондам ВЭБа растет

Еврооблигации российских банков по состоянию на 30 августа 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, %	
2011	Абсолют банк	-/Ва3/ВВ+	3 505	5,1	11,2	0,9	2,3	1,7	14,7	9,5
	А-Т Банк	-/В2/-	1 880	10,5	5,8	0,5	4,3	0,8	14,4	4,6
	Альфа-Банк	ВВ/Ваа1/ВВВ-	31 365	5,1	2,6	0,6	2,6	1,2	11,0	5,9
	Банк Интеза	-/Ваа3/-	2 724	6,9	13,6	0,6	1,2	3,2	15,7	10,2
	Газпромбанк	ВВ+/Ваа3/-	85 248	3,2	1,4	0,4	1,8	1,0	9,8	4,0
	Глобэксбанк	ВВ/-/ВВ	6 352	3,8	0,9	0,7	0,2	1,4	12,6	2,2
	ДельтаКредит	-/Ваа2/-	2 093	5,0	0,9	0,3	3,6	1,6	16,7	0,4
	ЕАБР	ВВВВ/А3/ВВВ	2 838	2,7	-	0,7	0,9	-	59,2	-
	КБ Восточный	-/В1/-	4 259	16,8	6,5	0,5	4,1	1,0	11,8	5,1
	Банк СПб	-/Ва3/-	10 251	4,8	5,7	0,4	2,0	0,9	12,1	9,2
	Банк ЗЕНИТ	-/Ва3/В+	7 663	4,2	-	0,6	1,2	1,0	9,7	6,0
	ВТБ	ВВВ/Ваа1/ВВВ	210 883	5,0	5,4	0,5	1,6	1,2	9,2	6,3
	ВЭБ	ВВВ/Ваа1/ВВВ	78 641	3,0	5,8	0,5	0,3	3,5	21,0	11,7
	Кредит Европа	-/Ва3/ВВ-	3 040	8,5	3,0	0,5	3,0	2,4	16,3	3,3
	МКБ	-/В1/В+	7 217	5,6	1,1	0,4	2,1	0,9	11,0	2,3
	НОМОС Банк	-/Ва3/ВВ	20 010	5,5	2,0	0,4	2,1	1,2	11,4	4,3
	ОТП Банк	-/Ва2/ВВ	3 631	18,6	11,1	0,4	5,6	1,4	17,1	13,0
	Промсвязьбанк	WR/Ва2/ВВ-	17 473	5,1	5,7	0,5	1,0	1,2	9,6	6,9
	Райффайзенбанк	ВВВ/Ваа3/ВВВ+	18 794	5,5	4,6	0,5	2,5	0,9	15,8	6,0
	Ренессанс Кредит	В/В2/В	1 913	18,2	4,6	0,5	5,3	1,6	22,1	3,3
	Росбанк	-/Ваа3/ВВВ+	23 155	7,7	-	0,7	1,4	1,5	14,0	10,5
	Россельхозбанк	-/Ваа1/ВВВ	39 894	5,3	7,3	0,6	0,0	1,5	12,2	7,7
	Русский Стандарт	В+/Ва3/В+	5 844	16,3	4,5	0,6	3,1	1,0	14,4	6,9
	Сбербанк	-/Ваа1/ВВВ	336 535	6,7	4,9	0,5	3,2	1,0	11,7	7,9
	СКБ-банк	-/В1/В	3 381	7,7	7,0	0,6	1,0	0,8	7,3	7,1
	ТКС Банк	-/В2/В	915	45,0	3,7	0,5	10,4	1,8	12,8	6,5
	ХКФБ	WR/Ва3/ВВ-	4 836	20,3	5,8	0,4	9,1	1,6	19,6	6,8
	Юникредитбанк	ВВВ/-/ВВВ+	23 977	3,5	3,7	0,3	2,3	1,0	11,4	3,2
	Связной Банк	-/В3/-	1 183	13,3	-	3,8	-	0,6	8,6	12,8
	Татфондбанк	-/В3/-	2 450	2,5	5,0	0,7	0,0	1,2	8,2	11,0
	Запсибкомбанк	В+/-/В-	2 310	7,7	4,7	0,6	1,9	0,7	9,5	9,4
	Банк СПб	-/Ва3/-	11 617	3,8	6,0	0,5	0,2	1,0	11,8	10,0
	ВТБ	ВВВ/Ваа1/ВВВ	219 942	3,7	5,5	0,4	1,4	1,3	9,8	6,6
	ВЭБ	ВВВ/Ваа1/ВВВ	87 823	3,1	-	0,2	4,5	4,0	22,6	11,8
	Газпромбанк	ВВ+/Ваа3/-	83 963	2,5	1,4	0,4	2,0	1,4	10,5	3,7
	МКБ	В+/В1/ВВ-	8 108	4,7	1,2	0,4	2,1	1,0	11,9	2,3
	НОМОС Банк	-/Ва3/ВВ	22 855	5,1	2,5	0,4	2,4	1,3	11,9	4,1
	ОТП Банк	-/Ва2/ВВ	4 173	18,6	12,5	0,4	5,1	1,4	17,2	11,7
	Промсвязьбанк	WR/Ва2/ВВ-	18 972	5,7	5,0	0,5	0,4	1,1	10,1	6,4
	Ренессанс Кредит	В/В2/В	2 361	18,9	5,6	0,5	2,8	-	20,3	-
	Сбербанк	-/Ваа1/ВВВ	396 952	6,3	4,8	0,5	3,3	1,0	11,8	7,3
	ХКФБ	WR/Ва3/ВВ-	5 910	18,6	6,0	0,4	5,8	1,3	17,4	7,7
	ЕАБР	ВВВВ/А3/ВВВ	3 170	2,6	-	0,5	0,6	-	53,5	0,7
	Кредит Европа	-/Ва3/ВВ-	3 141	8,8	-	0,5	2,6	2,5	15,8	3,4
	МКБ	В+/В1/ВВ-	9 376	5,3	1,2	0,5	1,7	1,0	11,1	2,3
1 кв. 2012	ОТП Банк	-/Ва2/ВВ	3 916	18,9	14,8	0,4	5,1	1,2	17,5	14,1
	Промсвязьбанк	WR/Ва2/ВВ-	18 744	5,3	4,3	0,5	1,3	1,2	9,5	5,4
	Сбербанк	-/Ваа1/ВВВ	381 405	6,1	3,4	0,5	3,0	1,0	11,4	6,0
	Юникредитбанк	ВВВ/-/ВВВ+	23 162	4,2	-	0,4	1,7	1,2	12,5	3,1

Источники: данные банков

Предыдущие публикации по теме:

31 мая 2012 Сбербанк - В целом хорошие результаты, но некоторые вопросы по-прежнему актуальны. Опубликована отчетность по МСФО за 1 кв. 2012 г.

http://www.uralsibcap.ru/products/download/120531_FI_%20Sberbank_1Q12%20IFRS.pdf?docid=13065&lang=ru

Департамент по операциям с долговыми инструментами

Исполнительный директор, руководитель департамента

Борис Гинзбург, ginzburgi@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

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 Мырскова, myrsikovanv@uralsib.ru

Ольга Стерина, sterinaoa@uralsib.ru

Юрий Голбан, golbanyv@uralsib.ru

Антон Табах, tabakhav@uralsib.ru

Андрей Кулаков, kulakovan@uralsib.ru

Татьяна Днепровская, dneprovskata@uralsib.ru

Стратегия

Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru

Макроэкономика

Алексей Девятов, devyatovae@uralsib.ru

Ольга Стерина, sterinaoa@uralsib.ru

Наталья Майорова, mai_ng@uralsib.ru

Банки

Наталья Березина, berezinana@uralsib.ru

Анализ рыночных данных

Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru

Дмитрий Пуш, pushds@uralsib.ru

Максим Недовесов, nedovesovmv@uralsib.ru

Нефть и газ

Алексей Кокин, kokinav@uralsib.ru

Станислав Кондратьев, kondratievsd@uralsib.ru

Электроэнергетика

Матвей Тайц, tai_ma@uralsib.ru

Иван Рубинов, rubinoviv@uralsib.ru

Металлургия/Горнодобывающая промышленность

Валентина Богомолова, bogomolovava@uralsib.ru

Телекоммуникации/Медиа/ИТ

Константин Чернышев, che_kb@uralsib.ru

Константин Белов, belovka@uralsib.ru

Николай Дьячков, dyachkovna@uralsib.ru

Минеральные удобрения/

Машиностроение/Транспорт

Денис Ворчик, vorchikdb@uralsib.ru

Артем Егоренков, egorenkovag@uralsib.ru

Потребительский сектор

Тигран Оганесян, hovhannisyan@uralsib.ru

Александр Шелестович, shelestovich@uralsib.ru

Недвижимость

Марат Ибрагимов, ibragimovmy@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

Дизайн

Ангелина Фриденберг, fridenbergav@uralsib.ru

Русский язык

Андрей Пятигорский, pya_ae@uralsib.ru

Ольга Симкина, sim_oa@uralsib.ru

Степан Чугров, chugrovss@uralsib.ru

Алексей Смородин, smorodinay@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