

ХОРОШИЕ РЕЗУЛЬТАТЫ, ОДНАКО НЕОБХОДИМОСТЬ ДОКАПИТАЛИЗАЦИИ ВСЕ БОЛЕЕ АКТУАЛЬНА

Финансовые результаты по МСФО за 3 кв. и 9 мес. 2012 г.

Покупка новых активов не оказала существенного влияния на финансовый профиль.

Сбербанк опубликовал довольно сильные финансовые результаты по МСФО за 3 кв. и 9 мес. 2012 г. За счет повышения доходности кредитных продуктов банку удалось поднять чистую процентную маржу (ЧПМ), что на фоне увеличения кредитного портфеля способствовало росту доходов. Главным достижением Сбербанка в 3 кв. мы считаем отсутствие роста операционных расходов, что стало причиной повышения операционной эффективности и, несмотря на рост отчислений в резервы, помогло нарастить чистую прибыль. Кроме того, как за счет органического роста, так и посредством приобретений Сбербанк уже в 3 кв. превысил свой первоначальный прогноз роста кредитного портфеля по итогам года. Структура и качество активов существенным образом не изменились в результате покупки DenizBank. Единственным заметным слабым местом финансового профиля Сбербанка по-прежнему является невысокая достаточность капитала, для увеличения которой банку уже не хватает генерируемой чистой прибыли, таким образом, все большую актуальность приобретает поиск дополнительных источников капитала.

Повышение маржи и ограничение операционных расходов помогли нарастить прибыль.

По нашим расчетам, ЧПМ Сбербанка в 3 кв. составила 6,1% против 6,0% во 2 кв. Увеличение маржи обусловлено опережающим повышением доходности работающих активов (в первую очередь розничных и корпоративных кредитов) относительно роста стоимости фондирования, которая, по данным банка, увеличилась на 0,3 п.п. относительно 2 кв. В результате чистые процентные доходы прибавили 10,7% (все сравнения приводятся квартал к кварталу, если не указано иное) и достигли 179,6 млрд руб. Стоит обратить внимание, что в данную цифру практически не входят процентные доходы DenizBank, поскольку сделка была закрыта в самом конце квартала. Комиссионные доходы, напротив, снизились на 1,6% до 41,8 млрд руб., что мы связываем с получением разовых доходов во 2 кв. Впечатляющую динамику продолжают показывать доходы от операций с кредитными картами, на которые приходится уже 27,3% комиссионных доходов банка. Торговые операции также оказались более успешными, чем кварталом ранее, и принесли банку 5,4 млрд руб. против 2,0 млрд руб. во 2 кв. В результате совокупный операционный доход увеличился на 4,4% до 233,9 млрд руб. В отчетном квартале Сбербанку наконец удалось взять под контроль операционные расходы (остались на уровне предыдущего квартала в размере 109,3 млрд руб.), что, на наш взгляд, является важным достижением – банку не удавалось сделать это на протяжении последнего года. Как следствие, несмотря на рост отчислений в резервы, чистая прибыль возросла на 5,3% до 87,5 млрд руб. Отношение Расходы/Доходы снизилось до 46,7% с 48,8% во 2 кв., однако мы прогнозируем ухудшение показателя в 4 кв. по двум причинам: во-первых – под влиянием сезонного роста расходов, во-вторых – в связи с увеличением расходов на интеграцию DenizBank, поскольку сделка по его покупке была закрыта в самом конце сентября.

Обращающиеся выпуски

SBERRU (Bloomberg)				
Выпуск	Объем, млн	Купон, %	Опц.Пог.	Доходн., %
Sberbank '13 05	500 \$	6,48	15 май 13	1,28
Sberbank '13 07	500 \$	6,47	2 июл 13	1,45
Sberbank '14	400 ?	3,50	12 ноя 14	1,53
Sberbank '15 USD	1 500 \$	5,50	7 июл 15	2,31
Sberbank '15 CHF	325 ?	3,10	14 сен 15	1,88
Sberbank '17 4.95%	1 000 \$	4,95	7 фев 17	3,30
Sberbank '17 5.4%	1 250 \$	5,40	24 мар 17	3,32
Sberbank '19	1 000 \$	5,18	28 июн 19	4,02
Sberbank '21	1 000 \$	5,72	16 июн 21	4,39
Sberbank '22 02	1 500 \$	6,13	7 фев 22	4,49
Sberbank '22 10	2 000 \$	5,13	29 окт 22	5,03

Источники: Bloomberg, оценка УРАЛСИБа

Основные показатели Сбербанка

МСФО, млрд руб.	9 мес.11				
	2011	1 кв.12	1 п/г 12	9 мес.12	
Чистые проц. доходы	417	561	162	324	504
Чистые комисс. доходы	100	141	36	78	120
Доходы от опер. с цен. бум.	5,6	6,8	6,6	3,6	6,0
Доход от опер. с ин. вал.	11	8,1	3,4	(4,6)	3,0
ин. вал.	(6)	1,4	(7,0)	6,0	1,4
Сумм. операц. доходы	556	755	208	432	666
Операционные расходы	(254)	(348)	(96)	(205)	(315)
Резервы	17	1	3	1	(11)
Чистая прибыль	256	316	92	175	263
Ден. средства и эквив.	647	626	922	933	798
Средства в банках	28	35	50	57	96
Ценные бумаги клиентам	1 526	1 626	1 598	1 640	1 812
Основные средства	6 653	7 720	8 244	8 862	9 919
Прочие активы	296	360	359	394	421
Активы	395	469	469	547	709
Средства банков	9 546	10 835	11 642	12 434	13 756
Средства физ. лиц	363	776	1 059	1 152	1 406
Средства физ. лиц	5 259	5 726	5 864	6 175	6 504
Средства корп. клиентов	1 968	2 206	2 392	2 594	3 018
Долговые ценные бумаги	279	269	373	484	597
Прочие обязательства	178	286	259	300	372
Субординиров. займы	318	304	318	315	335
Собственный капитал	1 180	1 268	1 377	1 415	1 524
Коэффициенты, %					
ЧПМ	6,6	6,2	6,3	6,1	6,0
ROAA	3,8	3,2	3,3	3,0	2,9
ROAE	31,5	28,0	27,9	26,1	25,1
Доля просрочки	6,1	4,9	4,8	3,4	3,4
Норма резервирования	9,0	7,9	7,3	6,0	5,5
Достаточность капитала	17,3	15,2	15,4	14,5	13,3
Достаточ. капит. I уровня	13,2	11,6	11,8	11,2	10,2
Кредиты / Депозиты	92,1	97,3	99,9	101,1	104,2
Расходы / Доходы	45,7	46,1	46,3	47,6	47,3

Источники: Сбербанк, оценка УРАЛСИБа

Неплохая динамика портфеля, учитывая высокую базу, розничное кредитование остается локомотивом роста. Валовой кредитный портфель Сбербанка в 3 кв. вырос на 11,3% до 10,5 трлн руб. По нашей оценке, без учета активов DenizBank рост составил 4,8% против 5,9% во 2 кв. Учитывая эффект высокой базы, показанные Сбербанком темпы роста выглядят более чем достойно, тем более что в номинальном выражении прирост выданных кредитов составил около 0,5 трлн руб. Розничное кредитование (уже с учетом DenizBank) по динамике (+15,5%) по-прежнему опережает корпоративное (+10,0%), доля которого снизилась еще на 0,9 п.п. до 74,4%. До конца года рост доли розничного кредитования поддержит ЧПМ, которая, по прогнозу Сбербанка, по итогам всего года составит чуть менее 6,2%, при этом в 2013 г. этого эффекта уже будет недостаточно, и банк не исключает снижения ЧПМ до менее 6% в результате давления со стороны стоимости фондирования. С начала года валовой кредитный портфель Сбербанка вырос уже на 25,2%, то есть изначальный прогноз банка по приросту портфеля на 20% в 2012 г. уже превышен.

Качество портфеля стабилизировалось, но высоким его назвать сложно. Доля просрочки в отчетном периоде, даже после присоединения DenizBank, не изменилась, составив 3,4%, хотя номинальный объем неработающих кредитов увеличился на 26,7 млрд руб. до 356,7 млрд руб. Списания были незначительными и составили лишь 1,7 млрд руб. Доля кредитов с пересмотренными условиями снизилась на 1 п.п. до 9,7%, однако это обусловлено исключительно ростом валового кредитного портфеля. По тем же причинам сократилась и норма резервирования – с 6,0% до 5,5%, и этот уровень, принимая во внимание размер реструктурированных кредитов, представляется недостаточным. В то же время ограничение отчислений в резервы выглядит закономерным в связи с быстрым снижением достаточности капитала. Как следствие, ожидаем, что необходимые резервы будут созданы в следующих периодах.

Увеличение капитала остается актуальной темой для банка. На фоне роста активов на 10,6% достаточность капитала первого уровня снизилась на 1,0 п.п. до 10,2%, а совокупная достаточность капитала – на 1,2 п.п. до 13,3%. Уже после отчетной даты Сбербанк разместил субординированные еврооблигации на 2 млрд долл., что должно ослабить давление на капитализацию. Кроме того, чистая прибыль является важным источником пополнения капитала, поскольку банк показывает отличную рентабельность (ROAE 25,1% за 9 мес. 2012 г.). Однако при желании развиваться не только органическим путем банку придется искать дополнительные источники капитализации.

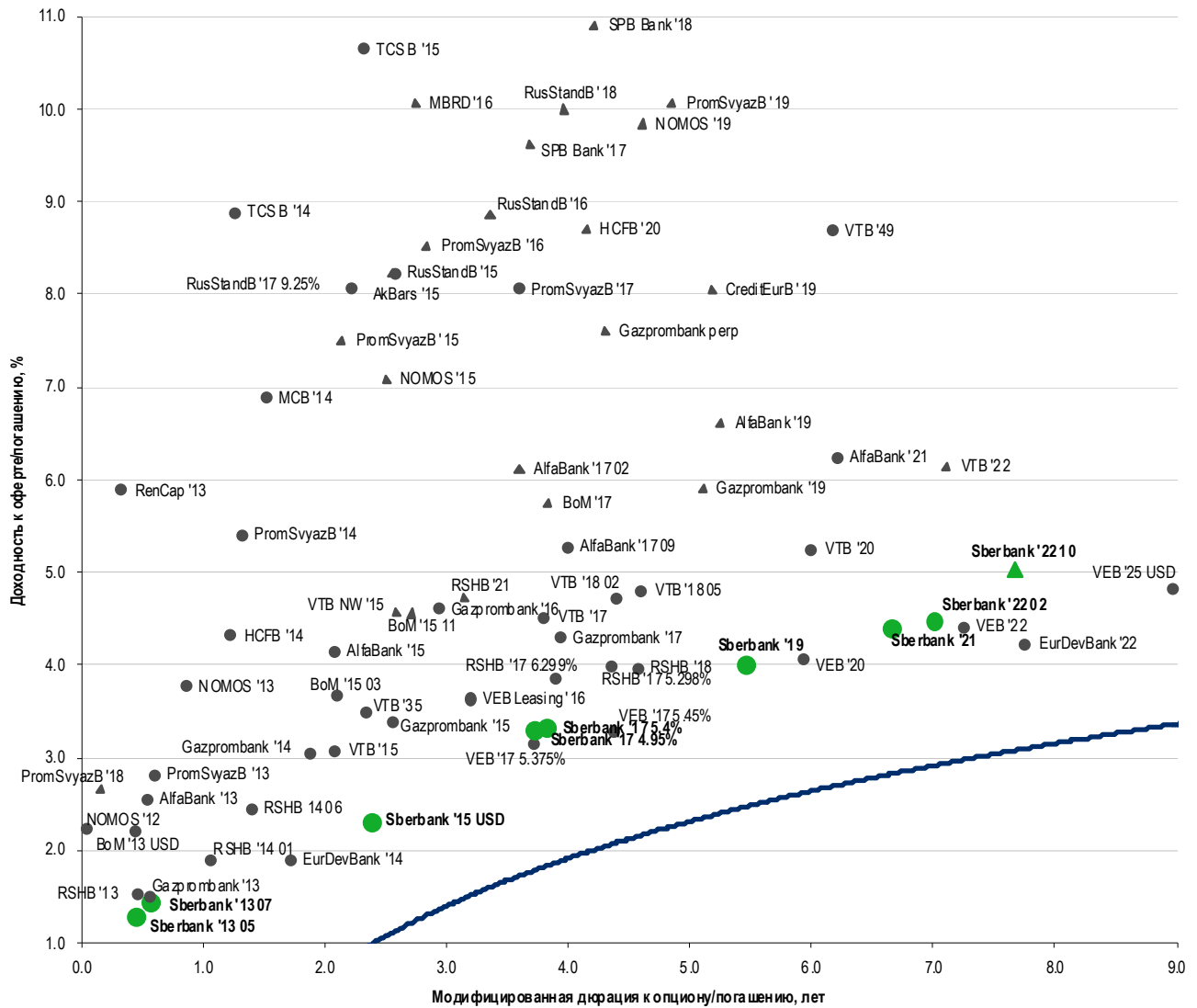
Отличная структура фондирования, ликвидность баланса остается высокой. Несмотря на приобретения, структура фондирования банка не претерпела существенных изменений: на средства клиентов по-прежнему приходится порядка 78% обязательств, тогда как на долговые ценные бумаги и субординированный кредит – всего 4,9% и 2,7% соответственно. Отношение Кредиты/Депозиты увеличилось до вполне приемлемого уровня 104,2%. При этом объем денежных средств на балансе банка составляет 798 млрд руб., что заметно превышает его обязательства по оптовому фондированию. Кроме того, на ценные бумаги приходится 13% активов Сбербанка.

Длинные выпуски сохраняют привлекательность. Опубликованные результаты в очередной раз подтвердили стабильность финансового положения Сбербанка, который мы считаем самым устойчивым среди российских банков. Мы продолжаем рассматривать еврооблигации Сбербанка как альтернативу суверенным бондам, однако отмечаем, что за время недавнего ралли на внешних рынках их спред к суверенной кривой на среднем участке сжался со 150 б.п. до 125 б.п. В то же время длинные выпуски (Sberbank '21 и старший Sberbank '22) продемонстрировали отстающую динамику: их спреды расширились до приблизительно 195 б.п., и сейчас эти бумаги выглядят особенно привлекательными. Субординированный Sberbank '22, предлагающий премию около 45 б.п. к старшему выпуску в терминах Z-спреда, напротив, выглядит дорогим. Также несколько снизилась привлекательность евробондов Сбербанка относительно выпусков на 100% принадлежащего государству ВЭБа, поскольку премия к ним сжалась до 15–25 б.п., против 20–45 б.п. в начале осени.

См. график и таблицу на следующих страницах.

Длинные выпуски сохраняют привлекательность

Еврооблигации российских банков по состоянию на 5 декабря 2012 г.



Источники: Bloomberg, оценка УРАЛСИБа

Финансовые результаты по МСФО за 3 кв. и 9 мес. 2012 г.

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, %		
1 кв.12	Банк СПб	-/Ba3/-	11 617	3,8	6,0	0,5	0,2	1,0	11,8	10,0	
	ВТБ	BBB/Baa1/BBB	219 942	3,7	5,5	0,4	1,4	1,3	9,8	6,6	
	ВЭБ	BBB/Baa1/BBB	87 823	3,1	-	0,2	4,5	4,0	22,6	11,8	
	Газпромбанк	BBB-/Baa3/-	83 963	2,5	1,4	0,4	2,0	1,4	10,5	3,7	
	МКБ	B+/B1/BB-	8 108	4,7	1,2	0,4	2,1	1,0	11,9	2,3	
	НОМОС Банк	-/Ba3/BB	22 855	5,1	2,5	0,4	2,4	1,3	11,9	4,1	
	ОТП Банк	-/Ba2/BB	4 173	18,6	12,5	0,4	5,1	1,4	17,2	11,7	
	Промсвязьбанк	-/Ba2/BB-	18 972	5,7	5,0	0,5	0,4	1,1	10,1	6,4	
	Райффайзенбанк	BBB/Baa3/BBB+	20 563	5,5	-	0,4	2,9	0,9	16,6	6,1	
	Ренессанс Кредит	B/B2/B	2 361	18,9	5,6	0,5	2,8	-	20,3	-	
	Сбербанк	-/Baa1/BBB	396 952	6,3	4,8	0,5	3,3	1,0	11,8	7,3	
	ХКФБ	-/Ba3/BB-	5 910	18,6	6,0	0,4	5,8	1,3	17,4	7,7	
1 п/г 12	Банк СПб	-/Ba3/-	10 447	3,8	5,3	0,5	0,1	1,0	11,6	9,1	
	Ак Барс	-/B1/BB-	9 131	2,7	-	0,6	0,6	0,9	9,1	8,7	
	Банк ЗЕНИТ	-/Ba3/B+	7 860	3,7	-	0,5	1,1	1,0	9,8	5,4	
	ВТБ	BBB/Baa1/BBB	210 368	3,7	5,6	0,5	1,0	1,3	9,2	6,8	
	ВЭБ	BBB/Baa1/BBB	81 798	3,1	-	0,4	1,7	4,2	20,4	11,0	
	Газпромбанк	BBB-/Baa3/-	81 729	2,8	1,1	0,6	0,8	1,2	11,9	3,4	
	ЕАБР	BBB/A3/BBB	3 170	2,6	-	0,5	0,6	-	53,5	0,7	
	КБ Восточный	-/B1/-	5 229	17,3	6,8	0,4	3,7	1,0	11,9	5,5	
	Кредит Европа	-/Ba3/BB-	3 141	8,8	3,1	0,5	2,6	2,5	15,8	3,4	
	МКБ	B+/B1/BB-	9 376	5,3	1,2	0,5	1,7	1,0	11,1	2,3	
	НОМОС Банк	-/Ba3/BB	21 450	5,2	2,2	0,4	2,4	1,4	12,1	3,8	
	ОТП Банк	-/Ba2/BB	3 916	18,9	14,8	0,4	5,1	1,2	17,5	14,1	
	Промсвязьбанк	-/Ba2/BB-	18 744	5,3	4,3	0,5	1,3	1,2	9,5	5,4	
	Райффайзенбанк	BBB/Baa3/BBB+	21 769	5,1	5,1	0,4	3,0	0,8	14,0	5,7	
	Ренессанс Кредит	B/B2/B	2 139	19,0	6,7	0,4	4,0	1,3	21,2	4,9	
	Россельхозбанк	-/Baa1/BBB	40 923	4,6	-	0,5	0,0	1,8	11,8	8,5	
		Сбербанк	-/Baa1/BBB	381 405	6,1	3,4	0,5	3,0	1,0	11,4	6,0
		Юникредитбанк	BBB-/BBB+	23 162	4,2	-	0,4	1,7	1,2	12,5	3,1
		УБРиР	B/-/-	3 628	6,7	8,4	0,7	0,4	0,7	7,6	5,9
		ХКФБ	-/Ba3/BB-	6 013	18,5	6,0	0,4	6,9	1,3	17,2	8,0
	Русский Стандарт	B+/Ba3/B+	6 788	17,0	-	0,5	3,0	1,1	11,7	7,5	
	ТКС Банк	-/B2/B	1 113	43,2	3,9	0,5	9,5	1,8	15,4	6,7	
	Татфондбанк	-/B3/-	2 702	2,5	-	0,6	0,2	1,1	7,6	10,6	
	Связной Банк	-/B3/-	1 688	20,6	-	0,6	1,1	0,7	7,9	10,7	
9 мес.12	МКБ	B+/B1/BB-	9 033	5,3	1,2	0,5	2,0	1,2	13,1	2,3	
	ОТП Банк	-/Ba2/BB	4 392	18,1	16,4	0,4	4,8	1,2	17,9	15,3	
	Промсвязьбанк	-/Ba2/BB-	19 943	5,4	4,1	0,6	0,6	1,2	9,8	5,0	
	Райффайзенбанк	BBB/Baa3/BBB+	20 213	5,4	5,2	0,4	3,1	0,8	16,6	5,9	
		Сбербанк	-/Baa1/BBB	444 966	6,0	3,4	0,5	2,9	1,0	11,1	5,5
	ХКФБ	-/Ba3/BB-	7 732	20,4	6,3	31,3	8,4	1,3	16,7	8,4	

Источники: данные банков

Предыдущие публикации по теме:

Август 30, 2012 г. Сбербанк (-/Baa1/BBB) – В целом ровные результаты, но непрекращающийся рост расходов нарастает. Отчетность за 2 кв. и 1 п/г 2012 г. по МСФО.

http://www.uralsibcap.ru/products/download/120830_FI_%20Sberbank_1Q12%20Review.pdf?docid=13550&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

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

Александр Сазонов, sazonoval@uralsib.ru

Алексей Смирнов, smirnovak@uralsib.ru

Региональные выпуски

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 Боженко, bozhenkonv@uralsib.ru

Ольга Стерина, sterinaoa@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 Девятков, devyatovae@uralsib.ru

Ольга Стерина, sterinaoa@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

Металлургия/Горнодобывающая промышленность

Валентина Богомолова, bogomolovava@uralsib.ru

Телекоммуникации/Медиа/ИТ

Константин Чернышев, che_kb@uralsib.ru

Константин Белов, belovka@uralsib.ru

Минеральные удобрения/

Машиностроение/Транспорт

Денис Ворчик, vorchikdb@uralsib.ru

Артем Егоренков, egorenkovag@uralsib.ru

Потребительский сектор/ 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