

Банки: возобновление аналитического освещения

Часть III: Банк “Санкт-Петербург”: недооценен и не замечен инвесторами

Рынок акций
Банки
24 мая 2018 г.

Вывод

В свете продолжающейся чистки банковского сектора осторожный взгляд инвесторов на бумаги частных банков вполне оправдан. Тем не менее, результаты Банка “Санкт-Петербург” убеждают нас в том, что инвесторы несправедливо игнорируют эту бумагу. Мы приветствуем взвешенный подход банка к кредитованию (прогнозируем рост кредитного портфеля банка на уровне рынка), что позволит снизить стоимость риска. Мы считаем, что это, в сочетании со стабилизацией ЧПМ, должно привести к росту рентабельности. Недавнее отставание акций, низкие оценки стоимости и весьма сдержанные ожидания рынка, а также потенциальный обратный выкуп акций предоставляют инвесторам привлекательную возможность для покупки этих бумаг. Мы возобновляем аналитическое освещение банка “Санкт-Петербург” с РЦ на 12 месяцев 97 руб./акцию и рекомендации **ВЫШЕ РЫНКА**.

Bloomberg ticker	BSPB RX
Rating	OW
Closing price, RUB	54
Target price, RUB	97
Return to TP	79%

Дата ценообразования: закрытие рынка, 16 мая 2018 г.

Инвестиционный анализ

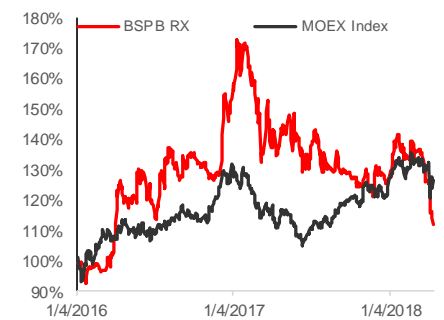
Безупречная репутация как гарант надежности и рентабельности. С момента IPO банка в 2007 г. российская банковская система прошла через два финансовых шока и быструю консолидацию (количество действующих банков сократилось более чем вдвое). Это может объяснять опасения инвесторов по поводу российских частных банков, особенно не включенных в перечень системно значимых. В то же время в трудные времена для российского банковского сектора банк смог оставаться прибыльным и более чем удвоил свою балансовую стоимость в расчете на акцию. Таким образом, мы считаем, что инвесторы несправедливо проигнорировали бумаги банка.

Снижение стоимости риска и улучшение ЧПМ поддержат ROE. Мы считаем, что ориентир менеджмента по стоимости риска на уровне ниже 2% к 2020П вполне достижим, учитывая консервативный подход банка к росту кредитного портфеля и тот факт, что основная часть стоимости риска приходится на проблемные кредиты, выданные до 2013 г. В то же время мы ожидаем, что смещение структуры фондирования в сторону более дешевых источников будет способствовать росту ЧПМ до 3,8-3,9% в 2018-2020П с 3,6% в 2017 г.

Что учтено рынком на текущих уровнях котировок? Мы пока не отражаем в нашей модели ROE 2020П на уровне 15% (целевой для менеджмента банка), ожидая, что этот показатель составит 13,3% в 2020П и 11,9% в более долгосрочной перспективе. Тем не менее, наш прогноз прибыли банка на 2018-2020 гг. на 3-15% превышает консенсус-прогноз. Наш анализ чувствительности указывает на то, что текущая цена акций предусматривает ROE на уровне примерно 8%, что, как нам представляется, не реалистично. С учетом сдержанных ожиданий рынка, мы считаем, что выполнение банком поставленных финансовых целей должно привести к переоценке акций в сторону повышения.

В ближайшее время ожидается обратный выкуп акций. В ходе недавнего Дня Инвестора (19 апреля) компания объявила о своих планах провести обратный выкуп акций. Ранее компания уже проводила buyback в начале 2016 г. Тогда объем программы составил 580 млрд руб. (примерно 2,7% капитала банка). Мы считаем, что в этот раз сумма может быть примерно такой же. Тем не менее, учитывая текущую цену акций, мы считаем, что Банк “Санкт-Петербург” имеет возможность приобрести до 7% акций без ущерба для капитала первого уровня.

Динамика акций (относительная)



Источники: Bloomberg, Альфа-Банк

Оценка и риски

Оценка стоимости. У Банка “Санкт-Петербург” сейчас низкие оценки стоимости – коэффициент 2018-19П P/BV равен 0,3-0,4х, а коэффициент 2018-19П P/E – 2,8-3,1х, что предусматривает значительный дисконт к другим российским банкам. Банк торгуется более чем в два раза ниже, чем банки с развивающихся рынков с аналогичными уровнями ROE. Более того, Банк “Санкт-Петербург” торгуется примерно на 43% ниже своего исторического среднего показателя P/BV. Тогда как дисконт отчасти оправдан ликвидностью акций, потенциальный обратный выкуп акций (в краткосрочной перспективе) и улучшение ROE (на долгосрочном горизонте) должны привести к переоценке акций в сторону повышения. Наша РЦ на 12 месяцев рассчитанная на основе модели ДДП составляет 97 руб. и предлагает потенциал роста 79%. Таким образом, мы присваиваем рекомендацию **ВЫШЕ РЫНКА** акциям банка.

Риски. К ключевым рискам инвестиционной привлекательности банка относятся следующие: 1) ухудшение макроэкономической и геополитической ситуации в России, 2) более сильное в сравнении с ожиданиями понижение ключевой ставки, в результате которого ЧПМ будет испытывать дальнейшее давление; 3) крайне высокий рост кредитного портфеля, что приведет к ухудшению качества кредитов и повышению стоимости риска; 4) ограничительные меры со стороны ЦБ; 5) риски ликвидности и возможного навеса акций на рынке.

Информация

Альфа-Банк (Москва)

Аналитический отдел

Телефон/Факс

Россия, Москва, 107078, пр-т Академика Сахарова, 12

(7 495) 795-3676

Руководитель Аналитического департамента
Макроэкономика
Металлы и горная добыча
Потребительский сектор, Интернет
Банки
Аналитическая поддержка российских клиентов
Перевод
Редактор
Техническая поддержка

Борис Красноженов
Наталия Орлова, Ph.D, Валерия Волгарева
Борис Красноженов, Юлия Толстых
Александра Мельникова, Олеся Воробьева
Евгений Кипнис
Гельды Союнов, Алан Казиев
Анна Мартынова
Джон Волш
Денис Дорофеев

Торговые операции и продажи

Телефон

Продажи российским и иностранным клиентам
Группа продаж Альфа-Директ

(7 495) 223-5500, (7 495) 223-5522

Константин Шапшаров, Александр Зоров
(7 495) 795-3680

Сергей Рыбаков, Валерий Кремнев, Ольга Бабина

© Альфа-Банк, 2018 г. Все права защищены. Генеральная лицензия ЦБ РФ № 1326 от 29 01 1998 г.

Настоящий отчет и содержащаяся в нем информация являются исключительной собственностью Альфа-Банка. Несанкционированное копирование, воспроизводство и распространение настоящего материала, частично или полностью, в отсутствие разрешения Альфа-Банка в письменной форме строго запрещено.

Данный материал предназначен АО «Альфа-Банк» (далее – «Альфа-Банк») для распространения в Российской Федерации. Несмотря на то, что приведенная в данном материале информация получена из источников, которые, по мнению Альфа-Банка, являются надежными, Альфа-Банк, его руководящие и прочие сотрудники не делают заявлений и не дают заверений ни в прямой, ни в косвенной форме, относительно своей ответственности за точность, полноту такой информации и отсутствие в данном материале каких-либо важных сведений. Любая информация и любые суждения, приведенные в данном материале, могут быть изменены без предупреждения. Альфа-Банк не дает заверений и не заявляет, что упомянутые в данном материале ценные бумаги и/или суждения предназначены для всех его получателей. Данный материал и содержащиеся в нем сведения носят исключительно информативный характер и не могут рассматриваться ни как приглашение или побуждение сделать оферту, ни как просьба купить или продать ценные бумаги или другие финансовые инструменты, или осуществить какую-либо иную инвестиционную деятельность. Альфа-Банк и связанные с ним компании, руководящие сотрудники и прочие сотрудники всех этих структур, в т.ч. лица, участвующие в подготовке и издании данного материала, могут иметь отношения с маркет-мейкерами, а иногда и выступать в качестве таковых, а также в качестве консультантов, брокеров или представителей коммерческого, или инвестиционного банка в отношении ценных бумаг, финансовых инструментов или компаний, упомянутых в данном материале, либо входить в органы управления таких компаний. Ценные бумаги с номиналом в иностранной валюте подвержены колебаниям валютного курса, которые могут привести к снижению их стоимости, цены или дохода от вложений в них. Кроме того, инвесторы, вкладывающие средства в ценные бумаги типа АДР, стоимость которых изменяется в зависимости от курса иностранных валют, принимают на себя валютный риск. Инвестиции в России и в российские ценные бумаги сопряжены со значительным риском, поэтому и инвесторы, прежде чем вкладывать средства в такие бумаги, должны провести собственное исследование и изучить экономические и финансовые показатели самостоятельно. Инвесторы должны обсудить со своими финансовыми консультантами риски, связанные с таким приобретением. Альфа-Банк и их дочерние компании могут публиковать данный материал в других странах. Поскольку распространение данной публикации и на территории и других государств может быть ограничено законом, лица, в чьем распоряжении окажется данный материал, должны быть информированы о таких ограничениях и соблюдать их. Любые случаи несоблюдения указанных ограничений могут рассматриваться как нарушение закона о ценных бумагах и других соответствующих законов, действующих в той или иной стране.