

Банк “Санкт-Петербург” (ВЫШЕ РЫНКА) Готов раскрыть потенциал роста

Вывод

Мы подтверждаем свой позитивный взгляд на акции Банка “Санкт-Петербург”: мы полагаем, что прибыль банка может превысить весьма сдержанные ожидания рынка. Цена текущего обратного выкупа (55 руб./акцию) предполагает 10%-й доход при текущих уровнях котировок, но пропорционально объему поданных заявок. В то же время в ближайшем будущем банк намерен пересмотреть свою дивидендную политику, что улучшит отношение инвесторов к акциям и поддержит рост мультипликаторов. В результате повышения нашей оценки прибыли, нейтрализованного ростом стоимости акционерного капитала, наша РСЦ понизилась на 8% до 90 руб./акцию, что все еще предполагает 78% потенциал роста. Учитывая это и низкие мультипликаторы, мы подтверждаем рекомендацию **ВЫШЕ РЫНКА**.

Bloomberg ticker	BSPB RX
Rating	OW
Closing price, RUB	50
Target price, RUB	90
Return to TP	78%

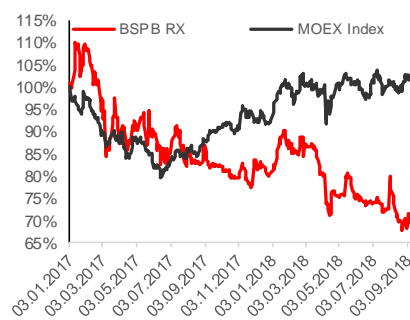
Дата ценообразования: закрытие рынка, 20 сентября 2018 г.

Инвестиционный анализ

Обратный выкуп акций предлагает 10% потенциал роста, но пропорционально объему поданных заявок. Банк намерен выкупить до 12 млн акций по 55 руб./акцию (подача заявок на участие началась 7 сентября и продлится до 7 октября). Хотя цена обратного выкупа все еще предполагает потенциал роста 10% к текущим уровням котировок, риски все же присутствуют. В ходе предыдущего обратного выкупа 2016 г. лимит подписки был превышен примерно в 2,5 раза. Применив этот коэффициент к текущему обратному выкупу, мы оценили, что инвесторы, участвующие в обратном выкупе, получат 0,44 руб. денежными средствами на каждый вложенный рубль при текущих уровнях котировок. Таким образом, мы полагаем, что инвестирование в акции банка имеет смысл на более долгосрочную перспективу.

Пересмотр дивидендной политики как краткосрочный катализатор роста. Менеджмент банка недавно заявил о своем намерении к концу года пересмотреть дивидендную политику. Нынешняя дивидендная политика предполагает выплату 20% чистой прибыли по РСБУ. На наш взгляд, это является одним из основных поводов для опасений инвесторов, учитывая низкую прогнозируемость прибыли по РСБУ. Таким образом, мы полагаем, что принятие новой дивидендной политики (привязанной к прибыли по МСФО, к примеру) улучшит отношение инвесторов к акциям банка и поддержит рост мультипликаторов. Тем не менее, мы считаем, что новая дивидендная политика будет предусматривать некоторую подвижность, так как банк должен выполнять нормативы ЦБ по достаточности капитала.

Обновление финансовой модели. Мы обновили модель банка, заложив более высокую ключевую ставку (7,5%) и более низкие отчисления в резервы, учитывая динамику с начала года. Мы также отразили изменения банка в принципах учета (банк начал показывать взносы в Агентство по страхованию вкладов по статье чистый процентный доход, как отчитываются публичные банки-аналоги, а не как часть операционных расходов). Это негативно влияет на ЧПМ, при этом не оказывая эффект на чистую прибыль в абсолютном выражении. В результате мы повысили нашу оценку прибыли на 2018-20 на 2-9% – в итоге наш прогноз на 6-19% опережает консенсус-прогноза Bloomberg.

Динамика акций (относительная)


Источники: Bloomberg, Альфа-Банк

Оценка и риски

Оценка: Акции банка сейчас торгуются с низким коэффициентом 2019П P/BV 0,3x. Это предполагает более чем 50%-й дисконт к банкам с развивающихся рынков с аналогичным ROE и к историческому мультипликатору самого банка (0,6x). Хотя мы пока не учли в модели ориентир банка по ROE 15%, мы полагаем, что прибыль банка может оказаться выше текущих, весьма сдержанных ожиданий рынка. После повышения нашей оценки прибыли банка, нейтрализованной ростом стоимости акционерного капитала, наша РСЦ 12М понизилась на 8% до 90 руб./акцию. Это предполагает 78%-й потенциал роста, что подтверждает рекомендацию **ВЫШЕ РЫНКА**.

Риски: 1) Ухудшение макроэкономической и геополитической ситуации; 2) аномальный рост кредитования, ведущий к ухудшению качества кредитов; 3) ограничительные регуляторные инициативы со стороны ЦБ; 4) низкая ликвидность и возможный навес акций на рынке.

Информация

Альфа-Банк (Москва) Аналитический отдел

Телефон/Факс

Руководитель Аналитического департамента
Макроэкономика

Металлы и горная добыча

Потребительский сектор, Интернет

Банки

Аналитическая поддержка российских клиентов

Перевод

Редактор

Техническая поддержка

Торговые операции и продажи

Телефон

Продажи российским и иностранным клиентам

Группа продаж Альфа-Директ

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

(7 495) 795-3676

Борис Красноженов

Наталья Орлова, Ph.D, Валерия Волгарева, Наталия
Лаврова

Борис Красноженов, Юлия Толстых

Александра Мельникова, Олеся Воробьева

Евгений Кипнис

Гельды Союнов, Алан Казиев

Анна Мартынова

Джон Волш

Денис Дорофеев

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

Константин Шашаров, 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, в 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,