

Банк “Санкт-Петербург” (ВЫШЕ РЫНКА)

Итоги Дня инвестора

Вывод

Банк “Санкт-Петербург” 5 апреля провел День инвестора. Менеджмент банка подтвердил свои ключевые цели на 2019 г., считая улучшение качества кредитов и дальнейший рост потребительского кредитования ключевыми драйверами роста ROE в дальнейшем. Отдельно отметим, что Наблюдательный совет банка на заседании 29 мая намерен обсудить еще один обратный выкуп акций, что, как мы считаем, станет следующим катализатором роста акций (но, в то же время, зависит от формы проведения обратного выкупа). Мы считаем, что рынок пока не учел в котировках потенциал улучшения ROE и перспективы возврата капитала акционерам (на 14-месячном горизонте дивидендная доходность составляет 14%). Даже после сильного роста акций на 26% с начала года, мы считаем, что оценки стоимости банка привлекательны и подтверждаем рекомендацию **ВЫШЕ РЫНКА**.

Инвестиционный анализ

Качество кредитов. По заявлению менеджмента банка, на кредиты, выданные до 2013 г., приходится примерно 13% кредитного портфеля банка по состоянию на 1 января 2019 г., а резервы на их покрытие составили 53% совокупных резервов, созданных в 2018 г. Доля этих кредитов снизилась на 8 п. п. г/г в 2018 г., что стало главным драйвером улучшения стоимости риска с 2,7% в 2017 г. до 1,9% в 2018 г. Мы продолжаем считать постепенное замещение кредитов, выданных до 2013 г., новыми, более качественными кредитами одним из ключевых драйверов роста ROE банка в дальнейшем.

Розничный бизнес: акцент на неипотечных кредитах ... Менеджмент банка видит значительный потенциал кросс-продаж кредитных продуктов (потребительских кредитов и кредитных карт) своей транзакционной клиентской базе. По данным банка, из 2,1 млн розничных клиентов, 25% приходится на клиентов зарплатных карт. В то же время 80% потребительских кредитов выдается зарплатным клиентам, что указывает на низкий профиль риска потребительских кредитов банка. Таким образом, рост средней доходности по кредитам в сочетании с хорошей депозитной базой, накопленной в 2018 г. (кредиты/депозиты равен 82%) и способностью контролировать риски, обеспечивают прибыльный рост для банка в дальнейшем, особенно учитывая благоприятный момент кредитного цикла.

... и диджитализации. В ходе презентации менеджмент сообщил о повышенном внимании банка к цифровым каналам продаж. Согласно данным банка, количество клиентских контактов через цифровые каналы выросло в два раза в сравнении с 2016 г. примерно до 6 млн клиентов на конце 2018. 36% потребительских кредитов продаются через интернет (против 23% в 2016 и 21% в среднем по рынку), тогда как на депозиты и транзакционные операции по интернету приходится 70-80% общего числа операций. По мнению менеджмента, главный эффект диджитализации – это поддержание роста операционных расходов под контролем (+5% в год).

Дивидендная доходность 14% на 14-месячном горизонте; обратный выкуп акций – следующий катализатор роста. Наблюдательный совет банка недавно рекомендовал выплатить дивиденды в размере 3,71 руб. на акцию по итогам 2018 г., что предполагает дивидендную доходность на уровне 6,7%. Мы считаем, что сильная позиция по капиталу банка (10,3% N1.2 на 1 апреля, что на 3,3 п. п. выше регуляторного минимума, начиная с 2020 г.) и консервативный подход к росту кредитов позволят банку и далее придерживаться своей новой дивидендной политики. Таким образом, мы считаем, что дивидендная доходность банка на горизонте 14 месяцев составит 14%. В части обратных выкупов акций Наблюдательный совет намерен обсудить следующий обратный выкуп на заседании 29 мая. Мы считаем, что важна сама форма, в которой пройдет обратный выкуп акций: программа обратного выкупа на открытом рынке (по аналогии с ЛУКОЙЛом-Лентой) будет более эффективной, чем оферта, так как она позволит более эффективно снять навес акций с рынка и с меньшим давлением на достаточность капитала в моменте. Таким образом, мы считаем, что объявление подобной программы обратного выкупа может стать следующим катализатором роста акций.

Оценка и риски

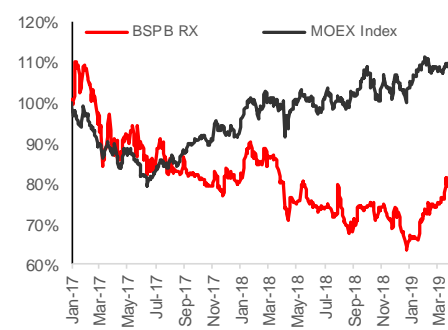
Оценка: Хотя акции выросли в цене на 26% с начала года (тогда как акции других российских банков выросли на 7-23%, а индекс Московской биржи – на 8%), мы считаем, что оценки стоимости банка “Санкт-Петербург” все еще низкие. Акции торгуются по коэффициенту 2019P P/BV на уровне 0,3x, а по коэффициенту 2019P P/E – на уровне 2,7x. Это предполагает дисконт более 50% к банкам с EM с аналогичным показателем ROE, а также дисконт 13-27% к средним мультипликаторам банка “Санкт-Петербург” за 2017-2018 гг. Дивидендная доходность составляет 6,7% на двухмесячном горизонте (против исторической 2-3% ежегодно) и привлекательные 14% на горизонте 14 месяцев. Мы считаем, что рынок пока не учел потенциал улучшения ROE и перспективы возврата капитала акционерам. Таким образом, мы подтверждаем наш позитивный взгляд на акции банка, считая их одной из наших топ-акций в секторе. При незначительных изменениях в нашем прогнозе чистой прибыли банка, наша P/E на 12 месяцев не изменилась и составляет 95 руб. на акцию, что предполагает потенциал роста 71%.

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.

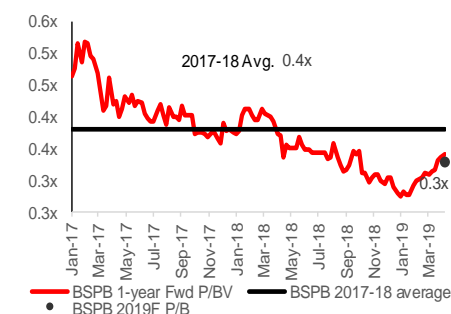
Bloomberg ticker	BSPB RX
Rating	O/W
Closing price, RUB	55
Target price (new), RUB	95
Return to TP	71%
Old TP	95

Источники: Bloomberg, Альфа-Банк

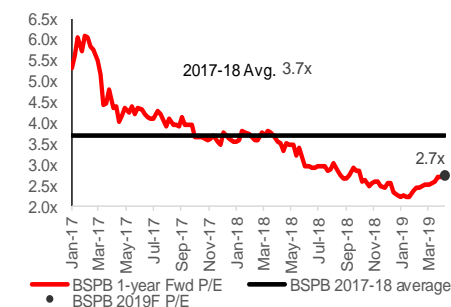
Дата ценообразования: закрытие рынка, 5 апреля 2019

Динамика акций (относительная)


Source: Bloomberg, Alfa-Bank Research

12m forward P/BV multiple


Источники: Bloomberg, Альфа-Банк

12m forward P/E multiple


Source: Bloomberg, Alfa-Bank Research

Альфа-Банк Рынок акций

Проспект Академика Сахарова 12 Москва, Россия 107078
+7 (495) 795-3712

Начальник управления Константин Шапшаров
+7 (495) 228 8828 kshapsharov@alfabank.ru

Аналитический отдел +7 (495) 795-3676	Потребительский
Начальник отдела	Евгений Кипнис ekipnis@alfabank.ru +7 (495) 795-3713
Борис Красноженов bkrasnozhenov@alfabank.ru +7 (495) 795-3612	Олеся Воробьева oovorobyeva@alfabank.ru +7 (499) 681-3075
Макроэкономика	Финансы
Наталья Орлова, Ph.D. norlova@alfabank.ru + 7 (495) 795-3677	Евгений Кипнис ekipnis@alfabank.ru +7 (495) 795-3713
Наталья Лаврова, к.э.н. nlavrova@alfabank.ru +7 (499) 923 6697 (доб. 6336)	ТМТ, Сельское хоз-во
Стратегия	Анна Курбатова akurbatova@alfabank.ru +7 (495) 795-3740
Джон Волш jwalsh@alfabank.ru +7 (499) 923 6697 (доб. 8238)	Олеся Воробьева oovorobyeva@alfabank.ru +7 (499) 681-3075
Металлы и горная добыча	Перевод
Борис Красноженов bkrasnozhenov@alfabank.ru +7 (495) 795-3612	Анна Мартынова amartynova@alfabank.ru +7 (495) 795-3676
Юля Толстых yatolstyh@alfabank.ru +7 (499) 923 6697 (доб. 8681)	Спец. по данным/Аналитик
	Денис Дорофеев didorofeev@alfabank.ru 7 (499) 923-6697 (доб. 8086)
Торговые операции и продажи (Москва) +7 (495) 223-5500	Альфа Директ
Международные продажи	Директор +7 (495) 795-3680
Александр Зоров azorov@alfabank.ru 745-5621	Сергей Рыбаков srybakov@alfabank.ru 795-3680 (доб. 6399)
Светлана Голодинкина sgolodinkina@alfabank.ru 785-7416	Аналитический отдел
Артем Белобров abelobrov@alfabank.ru + 7 (495) 785-7414	Гельды Союнов gsoyunov@alfabank.ru 641-3673
РЕПО	Алан Казиев akaziev@alfabank.ru 974-2515 (доб. 8568)
Вячеслав Савицкий vsavitskiy@alfabank.ru	Продажи
Олег Морозов omorozov@alfabank.ru +7 (495) 783 5101	Валерий Кремнев vkremnev@alfabank.ru доб. 7083
	Ольга Бабина obabina@alfabank.ru доб. 4092

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 на территории 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.