



БАНКОВСКИЙ СЕКТОР: Все предпосылки для роста созданы

Обзор отрасли

Сентябрь 2010

Банки

Все предпосылки для роста созданы

Инвестиционное заключение

Отечественная банковская система активно восстанавливается после кризиса. Банки хорошо капитализированы, значительно улучшилась структура пассивов, возвращены “антикризисные” кредиты ЦБ и сокращена на треть внешняя задолженность, уменьшаются списания в резервы, а пик уровня просроченной задолженности, скорее всего, уже пройден. Банки имеют отличный фундамент для роста кредитования и других банковских услуг при условии продолжения восстановления экономики. Потенциал развития рынка огромен, по уровню проникновения банковских услуг наша страна значительно уступает другим странам БРИК и Восточной Европы, при этом отечественные банки торгуются с дисконтом к аналогам из стран БРИК и Восточной Европы. Среди российских банков мы видим наибольший потенциал роста в акциях Сбербанка и Банка Санкт-Петербург.

Идет консолидация и растет влияние госбанков. В условиях сокращения рынка, жесткой борьбы за качественных заемщиков и последовательной политики ЦБ по ужесточению требований к капиталу банков активизировался процесс консолидации сектора. С одной стороны наблюдается сокращение числа кредитных организаций и их филиалов, с другой стороны заметно увеличивается доля госбанков, как за счет санированных в кризис банков, так и за счет перетока клиентуры в пользу более крупных и надежных банков.

Кризис очистил банковские балансы. Кризис способствовал оздоровлению российской банковской системы, заметно улучшилось качество пассивов и ситуация с ликвидностью. Благодаря снижению инфляции и высоким ставкам по вкладам, банки смогли значительно нарастить свою депозитную базу и погасить треть своей внешней задолженности и “антикризисные” кредиты ЦБ.

Уровень проникновения банковских услуг в российской экономике является крайне низким не только по сравнению с развитыми, но и с ведущими развивающимися странами. В России объем кредитования составляет около 40% ВВП по сравнению с 90% в Бразилии и 120% в Китае. Более того, объем розничного кредитования соответствует всего 9% ВВП, при этом в Китае, Индии и Бразилии он составляет более 15%, а в ЕС 60%. Восстановление российской экономики, рост доходов населения и улучшение качества банковских продуктов будут способствовать развитию российского банковского сектора.

Кредитный портфель банков начинает расти. Рост кредитного портфеля российских банков начался лишь во 2 кв. 2010г. К августу совокупный кредитный портфель российских банков показал рост на 4% с начала года, в основном за счет корпоративного сегмента. Рост розничного кредитования начал наблюдаться лишь в 3-м квартале. Крупнейшие банки страны намерены увеличить свой кредитный портфель на 10-15% по итогам года.

P/BV банков*

	P/BV	
	2010	2011
Сбербанк	2.09	1.71
ВТБ	1.73	1.54
Банк Возрождение	1.48	1.26
Банк Санкт-Петербург	1.74	1.49
Аналоги из Вост.Европы	2.17	1.96
Аналоги из БРИК	2.09	1.86

* соотношение рыночной капитализации на собственный капитал

Источник: Bloomberg, расчеты Прайм Марк

P/E банков*

	P/E	
	2010	2011
Сбербанк	14.38	7.61
ВТБ	18.41	11.99
Банк Возрождение	38.75	9.35
Банк Санкт-Петербург	13.97	5.10
Аналоги из Вост.Европы	12.43	10.77
Аналоги из БРИК	10.66	9.17

* соотношение рыночной капитализации на чистую прибыль

Источник: Bloomberg, расчеты Прайм Марк

Целевые цены и потенциал роста

	Целевая цена акции, \$	Потенциал роста*, %
Сбербанк обик.	3.65	35%
Сбербанк преф.	2.80	42%
ВТБ, гдр	5.51	-12%
Банк Возрождение	41.7	16%
Банк СПб обик.	4.62	26%
Банк СПб преф.	5.48	29%

* от цен на 15.09.2010

Источник: Оценки Прайм Марк

Банки сформировали достаточный запас прочности. Соотношение резервов к просрочке достигает 157%. Пик начисления резервов пройден в 2009г. Пик уровня просроченной задолженности, возможно, пришелся на второй квартал 2010г.

Высокая ликвидность как хороший фундамент для роста. Банки накопили существенный объем ликвидных активов (более \$85 млрд.), хорошо капитализированы (норматив достаточности капитала составляет 18.9%, при требуемых ЦБ 11%) и имеют значительный приток фондирования за счет роста розничных депозитов (+13% с начала года). Все это создает хорошую базу для оживления кредитования.

ЦБ фактически завершил антикризисную программу. На фоне стабилизации ситуации в секторе и высокой ликвидности потребность в финансировании со стороны центрального банка упала. Ставки на межбанке упали ниже стоимости финансирования ЦБ. ЦБ фактически свернул кредитование банков и теперь скорее абсорбирует ликвидность, размещая ОБР.

Влияние однократных статей сошло на нет, дальнейший рост за счет операционных доходов. В 2009 и 1кв. 2010г. банковский сектор продемонстрировал сравнительно неплохую динамику финансовых показателей, во многом за счет однократных статей, таких как доход от операций по курсовым разницам и вложениям в долговые ценные бумаги. В общей сложности на однократные статьи пришлось до 40% операционного дохода. Сейчас на фоне стабилизации курса рубля и значительного снижения доходностей операций на финансовом рынке влияние этих статей почти сошло на нет. Оживление экономической активности способствует росту комиссионных доходов, а снижение стоимости пассивов положительно сказывается на процентных доходах.

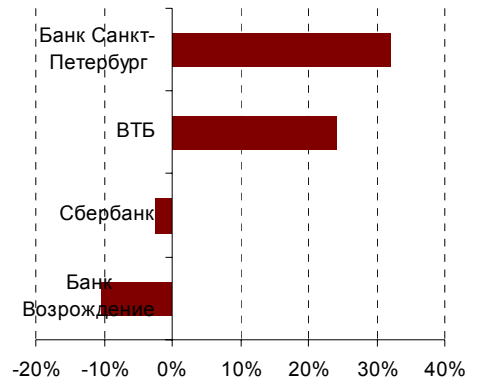
Следующий год может оказаться рекордным с точки зрения прибыли банков за счет улучшения качества кредитного портфеля при снижении доли плохих кредитов, что будет способствовать высвобождению резервов и окажет дополнительную поддержку прибыли банков.

Российские банки недооценены по отношению к аналогам. Российские банки торгуются с 20% дисконтом к аналогам из Восточной Европы, Турции и стран БРИК по мультипликатору P/BV, в то же время по коэффициенту P/E на 2010г. российские банки торгуются с существенной премией, что вызвано значительной волатильностью прибылей российских банков в текущем году на фоне сокращения процентной маржи.

Мы предпочитаем акции Сбербанка перед ВТБ. Несмотря на гораздо более сильные показатели ВТБ во втором квартале, мы отдаем предпочтение Сбербанку в среднесрочной перспективе в связи с улучшением перспектив банка.

Сбербанк и Банк Санкт-Петербург являются наиболее недооцененными. Наибольшим потенциалом роста, на наш взгляд, обладают акции Сбербанка и Банка Санкт-Петербург. Привилегированные акции этих банков будут предпочтительны к началу дивидендного сезона.

Динамика акций с начала года, %



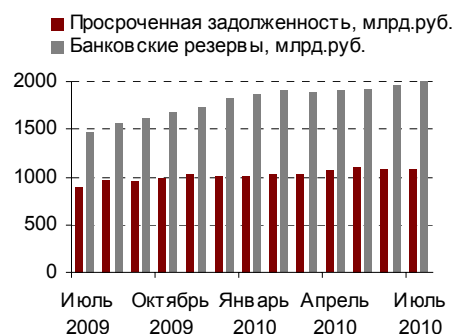
Источник: ММВБ, расчеты Прайм Марк

Объем кредитов и депозитов ЦБ, млрд. руб.



Источник: ЦБ РФ

Динамика банковских резервов и просроченной задолженности



Источник: ЦБ РФ

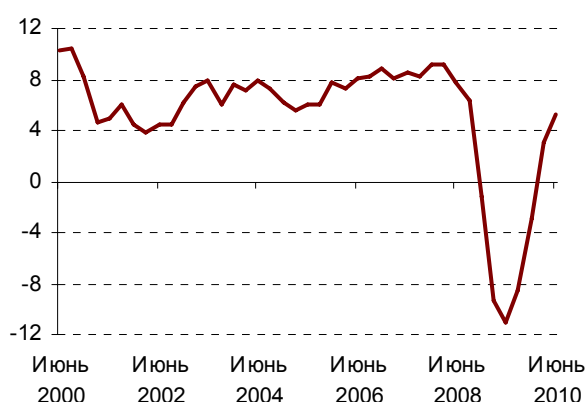
Содержание

Макроэкономическая конъюнктура	4
Основные тенденции банковского сектора.....	8
Анализ отчетности банков за 2кв. 2010	16
Инвестиционные перспективы (Сбербанк/ ВТБ).....	23
Сравнительный анализ банков.....	26

Макроэкономическая конъюнктура

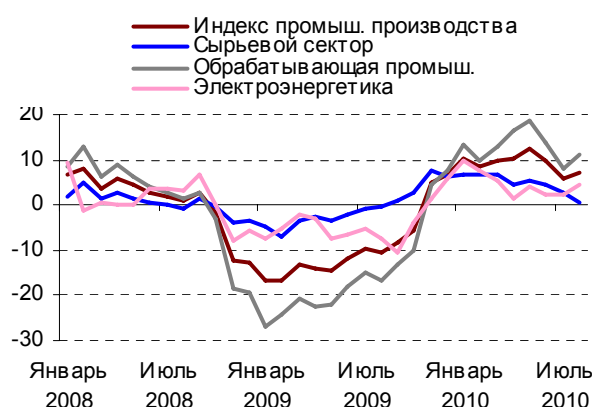
Российская экономика по итогам 1П 2010г. выросла 4.2% год-к-году, при этом во втором квартале 2010г. рост ВВП ускорился до 5.2%. Наибольший вклад в рост ВВП привнесли обрабатывающие производства и сектор транспорта и связи. Отрицательную динамику показали сектор строительства и финансовая деятельность. Темпы восстановления российской экономики сложно назвать устойчивыми, уже в июле на фоне погодных катаклизмов темп роста промышленного производства сократился до 5.9% по сравнению с 10.2% по итогам 1П 2010г.

График. Динамика ВВП РФ, год-к-году %



Источник: Росстат

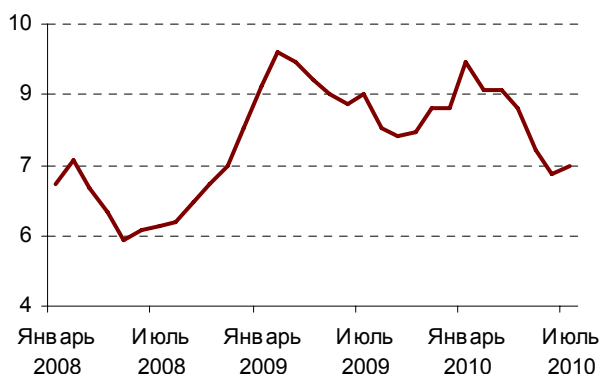
График. Динамика индекса промышленного производства, год-к-году %



Источник: Росстат

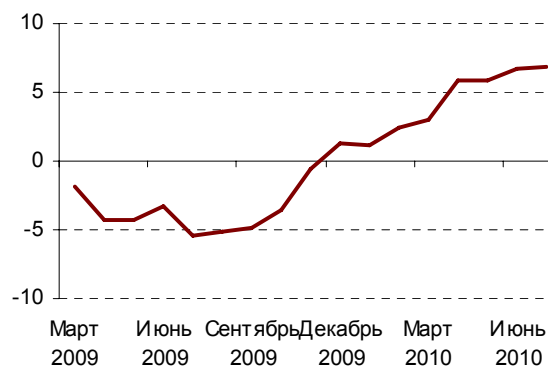
На фоне сокращения темпов промышленного производства начала вновь расти безработица. Уровень безработицы, стабильно снижавшийся с начала 2010г., показал рост в июле и составил 7% от экономически активного населения, по сравнению с 6.8% в июне. Тем не менее, темп роста заработных плат пока продолжает ускоряться.

График. Уровень безработицы, %



Источник: Росстат

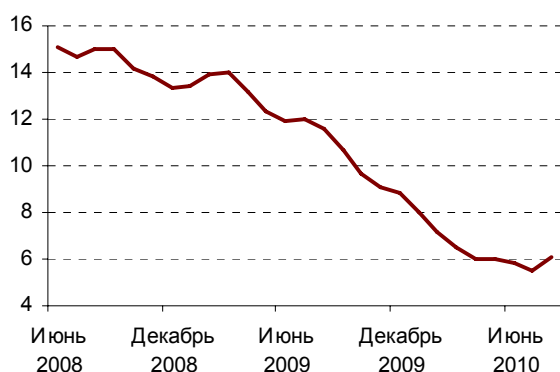
График. Темп роста заработных плат, год-к-году



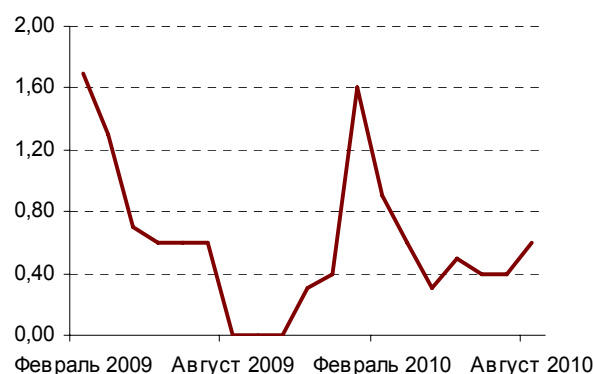
Источник: Росстат

Небывалая жара июля-августа, приведшая к засухе и пожарам в центральных областях России, оказала серьезное негативное влияние на сбор урожая, что уже отрицательным образом сказалось на потребительских ценах. Традиционно июль-август был периодом низкой инфляции, который достигался за счет сезонного снижения цен на продовольствие. Согласно данным Росстата, темп роста потребительских цен ускорился в августе до 6.1% по сравнению с 5.5% в июле. По итогам восьми месяцев 2010г. темп роста цен составил 6.4%, ожидается, что по итогам года инфляция составит 7-8%.

График. Индекс потребительских цен, год-к-году % **График. Индекс потребительских цен, месяц-к-месяцу %**



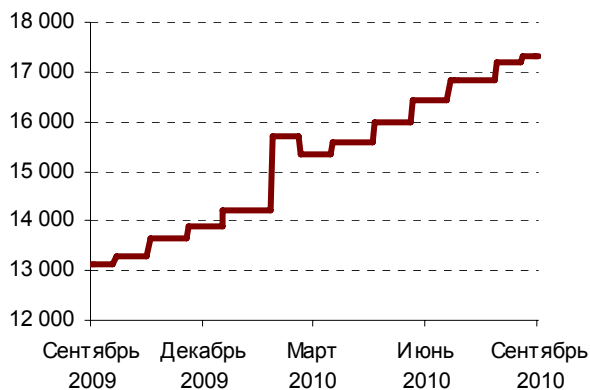
Источник: Росстат



Источник: Росстат

Монетарные факторы также способствовали ускорению инфляции в августе. За месяц рост денежной массы составил 3.1%, что стало максимальным темпом роста денежной массы с февраля 2010г. С начала года денежная масса увеличилась на 22% или на 3.1 млрд.руб. до 17.3 трлн.руб., в то время как номинальный ВВП за первое полугодие 2010г. увеличился лишь на 11.6%. Столь существенное увеличение денежной массы, безусловно, создает давление на цены в экономике, однако низкое значение денежного мультипликатора вызванного низкой кредитной активностью банков пока существенно ограничивало влияние монетарного фактора на инфляцию. К тому же, ЦБ пытается стерилизовать избыточную ликвидность увеличивая размещения своих облигаций (с начала года объем размещенных ОБР вырос в 3.5 раза или на 700 млрд. руб.). Мы полагаем, что монетарные факторы инфляции в полной мере могут проявиться в следующем году, нынешний же всплеск инфляции большей частью обусловлен немонетарными явлениями, как-то влияние погодных катаклизмов и рост инфляционных ожиданий. Основным источником роста денежной базы в 1кв. 2010г были валютные интервенции Банка России. Во втором полугодии основным фактором роста денежной массы могут стать расходы на финансирование дефицита гос.бюджета.

График. Денежная масса, млрд.руб.



Источник: ЦБ РФ

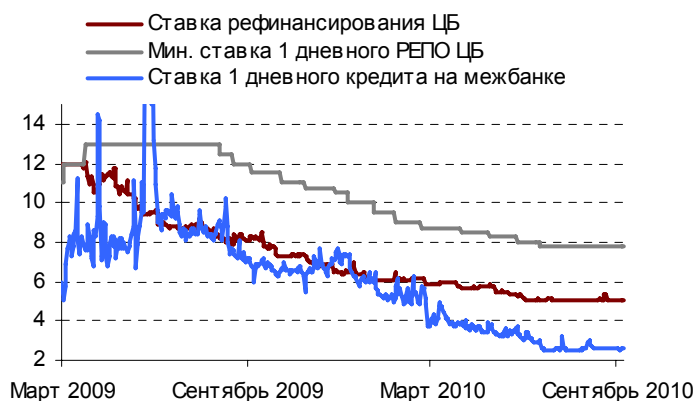
График. Объем ОБР (облигации Банка России) в обращении, млрд.руб.



Источник: ЦБ РФ

Ставки в банковской системе находятся сейчас на минимальных уровнях. В июне ЦБ РФ снизил ставку рефинансирования до рекордно низких 7.75% и ставку РЕПО до 5%. Снижение ставок наряду с ростом денежной массы привели к существенному увеличению ликвидности в системе, в результате чего ставки на денежном рынке оказались значительно ниже ключевых ставок ЦБ, что привело к утрате Центральным банком своей ключевой роли – кредитора последней инстанции. В результате даже решение о повышении базовых процентных ставок центральным банком не окажет существенного влияния на денежное предложение. Таким образом, у Банка России сейчас нет оснований для повышения ключевых ставок.

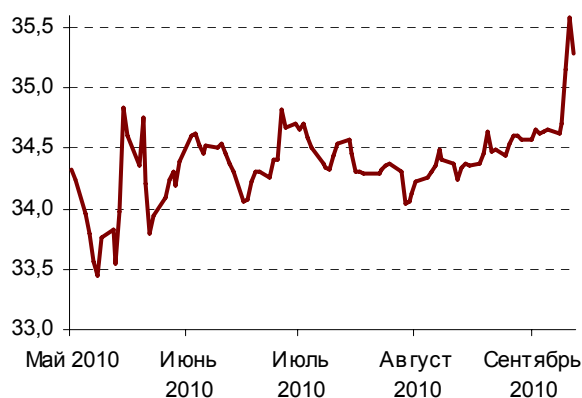
График. Динамика ключевых ставок, %



Источник: ЦБ РФ

За лето курс рубля к бивалютной корзине практически не изменился, двигаясь в коридоре 34.0-34.8. Это вызвано как низкой активностью ЦБ и других игроков рынка, так и тем, что курс рубля вышел на равновесный уровень в этом коридоре. Однако в середине сентября курс рубля начал резко падать, за неделю российская валюта подешевела к бивалютной корзине на 2% до 35.3 руб., что было вызвано значительной продажей рублей со стороны игроков рынка и невмешательством ЦБ в ход торгов. Однако мы полагаем, что курс рубля должен скорее укрепляться в случае сохранения положительного сальдо торгового баланса и усиления притока иностранного капитала в страну в 4кв. Тем не менее, выход негативной статистики свидетельствующей о слабости мировой экономики может снизить аппетит инвесторов к рисковым активам, тем самым, способствуя снижению курса рубля.

График. Курс рубля к бивалютной корзине



Источник: ЦБ РФ

График. Сальдо торгового баланса РФ, \$ млрд.



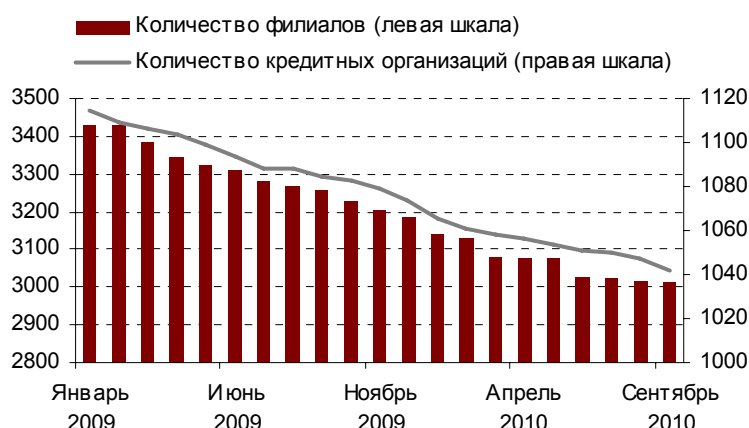
Источник: ЦБ РФ

Основные тенденции банковского сектора

Сейчас можно выявить две тенденции, происходящие в банковском секторе. С одной стороны наблюдается сокращение числа кредитных организаций и их филиалов (с октября 2008г. число кредитных организаций и их филиалов сократилось на 8.6% и 13.3% соответственно), с другой стороны заметно увеличивается доля госбанков, как за счет санированных в кризис банков, так и за счет перетока клиентуры в пользу более крупных и надежных банков. В настоящее время доля банков, контролируемых государством как напрямую, так и косвенно, уже превышает 60% в общих активах банковской системы. Доля пяти крупнейших банков (Сбербанка, ВТБ, Газпромбанка, Россельхозбанка и Банка Москвы), которые также напрямую или косвенно контролируются государством, в активах банковской системы достигает 50%.

В условиях сокращения рынка, жесткой борьбы за качественных заемщиков и последовательную политику ЦБ по ужесточению требований к капиталу банков активизировались процессы консолидации банковского сектора, растет количество слияний и поглощений в секторе. Среди прошедших сделок можно выделить, сделку по поглощению Транскредитбанком банка КИТ Финанс, объединение МДМ и Урса банка, покупку банком «Россия» Газэнергопромбанка и Собинбанка а также санацию ВЭБом Связьбанка и Глобэкса.

График. Количество кредитных организаций и их филиалов



Источник: ЦБ РФ

Количество кредитных организаций и их филиалов неуклонно сокращается.

Кризис очистил банковские балансы. Кризис способствовал оздоровлению российской банковской системы, заметно улучшилось качество пассивов и ситуация с ликвидностью. Благодаря эффективным мерам, предпринятым ЦБ, российская банковская система во время кризиса чувствовала себя довольно уверенно, а количество банкротств и дефолтов банков несопоставимо с предыдущими кризисами. Безудержный рост кредитных портфелей остановился, и банки смогли в значительной мере переосмыслить свою кредитную политику и отношение к риску. Сейчас ситуация в секторе нормализовалась и кредитование снова начинает расти. Восприняв уроки кризиса, банки должны будут сделать свой рост более сбалансированным и повысить качество новых кредитов.

За последние два года произошла существенная оптимизация банковских пассивов.

ЦБ сворачивает антикризисную поддержку. В начале сентября Банк России объявил о сворачивании антикризисных мер стимулирования банковской отрасли. ЦБ признал, что российская банковская система не нуждается сейчас в его поддержке, так как уровни ликвидности и устойчивости в ней достаточно комфортны. Фактически ЦБ как кредитор последней инстанции начал терять свою значимость еще осенью 2009 года, когда банки начали постепенно возвращать “антикризисные” кредиты, предоставленные центральным банком. Среди основных мер, которые предпримет ЦБ можно выделить следующие:

- 1) Сворачивание беззалогового кредитования. Одним из важнейших способов предоставления банкам фондирования в период кризиса были беззалоговые кредиты ЦБ. Фактически этот инструмент потерял свою актуальность в 2010г. На сегодняшний день задолженность банков по беззалоговому кредитованию составляет менее 15 млрд.руб. (основная часть приходится на Межпромбанк и российскую дочку БТА банка) по сравнению с 1.9 трлн. руб. в феврале 2009г.
- 2) Сокращение кредитования под залог кредитов выданных системообразующим предприятиям.
- 3) Будет постепенно сокращаться ломбардный список ценных бумаг, расширенный в кризис за счет предприятий входящих в список системообразующих. Это наиболее неприятная для инвесторов мера, так как сокращение этого списка может привести масштабному сбросу ценных бумаг исключенных из списка предприятий.
- 4) Сокращение срочности получаемого от ЦБ финансирования с годового до полугодового.

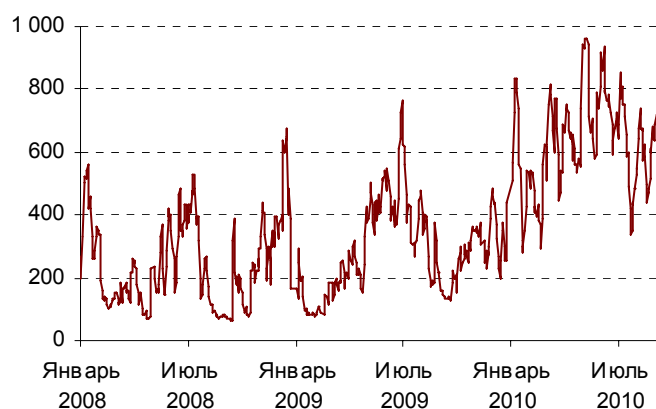
График. Объем выданных ЦБ кредитов и размещенных депозитов в кредитных организациях (активность ЦБ), млрд.руб.



Источник: ЦБ РФ

*Вливания в
банковскую систему
со стороны ЦБ
существенно
сократились...*

График. Депозиты банков в ЦБ, млрд.руб.



Источник: ЦБ РФ

*...однако
ликвидность в
системе по-прежнему
высока.*

Анализ показателей банковского сектора

Активы банковской системы на 1 августа 2010г. выросли на 10% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года и на 4% с начала года, при этом кредитный портфель почти не увеличился по сравнению с 2009г., в то время как объем вложений в ценные бумаги вырос на 73%. Рост активов банковской системы был в основном профинансирован за счет роста депозитов, которые за год выросли на 18%.

Показатели банковского сектора, млрд.руб.

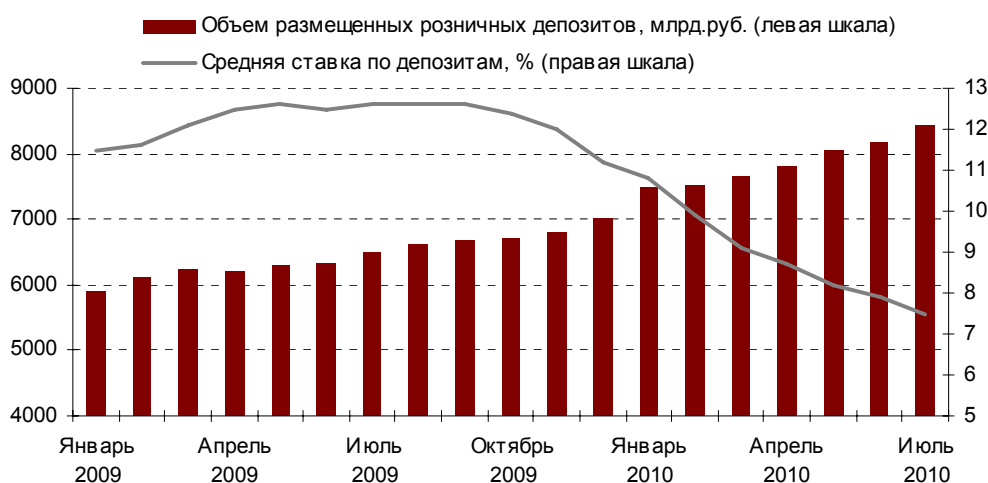
	7М 2010	7М 2009	год-к-году	с начала года
Баланс				
Активы	30 607	27 830	10%	4%
Всего кредиты	16 810	16 487	2%	4%
Корпоративные	13 078	12 805	2%	4%
Розничные	3 732	3 682	1%	4%
Ценные бумаги	5 493	3 167	73%	45%
Счета и депозиты клиентов	18 188	15 363	18%	8%
Корпоративные	9 571	8 749	9%	3%
Розничные	8 617	6 614	30%	15%
Отчет о прибылях (убытках)				
Чистая прибыль	275	31	787%	
Резерв	171	566	-70%	
Прибыль до резерва	445	598	-26%	
Коэффициенты				
Доля просрочки	6.5%	5.5%		
Доля резервов	10.2%	7.6%		
ROE	10.3%	1.3%		

Источник: ЦБ РФ, расчеты Прайм Марк

Росту депозитной базы способствовали снижение инфляции, высокие процентные ставки и увеличение нормы сбережения со стороны населения. В 2009 году объем розничных депозитов увеличился на 27%, а за семь месяцев 2010г. на 30% до 8.5 трлн.руб. Это помогло банкам погасить как кредиты, предоставленные ЦБ, так и значительную часть своей внешней задолженности, что положительным образом сказалось на структуре пассивов банков. Однако мы ожидаем, что уже в IV кв. 2010г. возможна смена тенденции, так как на фоне ускорения инфляции и стабилизации процентных ставок на достаточно низких уровнях приток депозитов населения может сократиться.

График. Рост депозитов, ставки по вкладам.

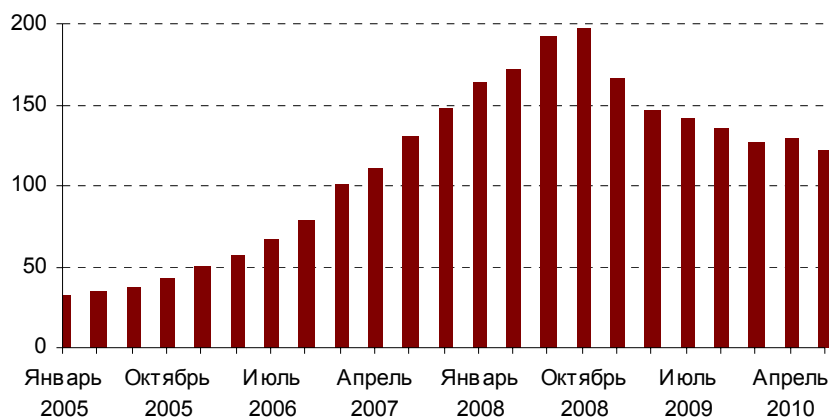
Приток депозитов может приостановиться уже в 4-м квартале на фоне роста инфляции и снижения ставок по депозитам.



Источник: ЦБ РФ, расчеты Прайм Марк

С октября 2008г. внешний долг банковского сектора снизился на 38% до \$123 млрд. (сейчас доля внешней задолженности в структуре фондирования банков составляет всего 13%). Банки осуществили эти выплаты за счет аккумулированной ими ликвидности и при помощи дополнительных инструментов рефинансирования ЦБ. Широкая поддержка со стороны государства позволила отечественным банкам, в отличие от компаний, избежать дефолтов по внешним обязательствам (исключением стал Межпромбанк, объявивший дефолт в середине 2010 года). В начале 2010 года у банков вновь появилась возможность привлекать средства за рубежом под низкие ставки, их активность на рынке еврооблигаций возросла. Тем не менее, мы не ожидаем, что банки сейчас могут начать проводить избыточные заимствования на внешних рынках, так как потребность в дополнительном капитале сейчас довольно низка в условиях пока еще вялого роста рынка кредитования.

График. Внешний долг банковского сектора, \$ млрд.



Источник: ЦБ РФ

Внешний долг банков достиг пика в конце сентября 2008г, после чего его объем неуклонно снижается и на сегодняшний день составляет \$123 млрд. или 26% от совокупной внешней задолженности России.

Кредитование постепенно восстанавливается, пока за счет корпоративного сегмента. Рост кредитных портфелей начался лишь в 2кв. 2010г. и пока в значительной мере основывается на росте корпоративного кредитования. Росту кредитования мешали проблемы с качеством банковских активов и общее нежелание рисковать в отсутствии ясных признаков улучшения макроэкономической ситуации. Это привело к тому, что накопившееся ликвидность направлялась в основном на финансовые рынки, главным образом на рынок облигаций избыточный спрос на котором привел к сильнейшему падению доходностей.

Качество кредитных портфелей начнет улучшаться по мере восстановления экономики. Доля просрочки и резервов стабилизировалась в 2010г. на уровне 6.5% и 10% от кредитного портфеля соответственно. Темпы роста просрочки заметно снизились в начале 2010г., а в июне объем просроченной задолженности и вовсе перестал расти, стабилизировавшись на уровне 1.1 трлн. руб., на фоне улучшения экономической обстановки. Доходы от неосновной деятельности, сокращение кредитных портфелей и привлечение дополнительного капитала позволили банкам значительно улучшить резервное покрытие.

Тем не менее, проблема качества кредитов все еще остается актуальной, так как доля реструктуризированных кредитов еще довольно высока. Таким образом, окончательная расчистка балансов может занять еще не менее двух лет. Мы прогнозируем, что пик доли просрочки предположительно был достигнут во кв. 2010г., после чего, доля плохих долгов начнет постепенно снижаться в основном за счет роста кредитного портфеля.

График. Динамика банковских резервов и просроченной задолженности



Источник: ЦБ РФ

*Просрочка
стабилизировалась,
банковские резервы
продолжают расти.*

Высокая ликвидность как хороший фундамент для роста. Банки накопили существенный объем ликвидных активов (более \$85 млрд.), хорошо капитализированы (норматив достаточности капитала составляет 18.9%, при требуемых ЦБ 10%) и имеют значительный приток фондирования за счет роста розничных депозитов (+13% с начала года). Все это создает хорошую базу для оживления кредитования.

Банки на рынке облигаций. Банки очень неохотно увеличивали свои кредитные портфели, но активно способствовали восстановлению рынка рублевых облигаций во второй половине 2009 года, что отчасти компенсировало дефицит прямого кредитования экономики. В результате совокупный объем банковских кредитов за 2009 год не изменился, а банковские вложения в облигации почти удвоились. Росту спроса на облигации способствовали целый ряд причин: во-первых, Вложения в корпоративные бумаги были выгодны и тем, что они обеспечивали соответствие структуры активов нормативам ЦБ, во-вторых, на рынке банковских услуг усилилась конкуренция за высококачественных заемщиков, а на рынке облигаций даже небольшие кредитные организации могли по разумной цене покупать корпоративные бумаги с высокими кредитными рейтингами и, в-третьих, облигации более ликвидный инструмент, чем банковские кредиты, к тому же, ЦБ принимает их в качестве обеспечения по операциям РЕПО.

График. Вложения в ценные бумаги, млрд. руб.



Источник: ЦБ РФ

Отечественные банки за год в два раза увеличили объем вложений в ценные бумаги.

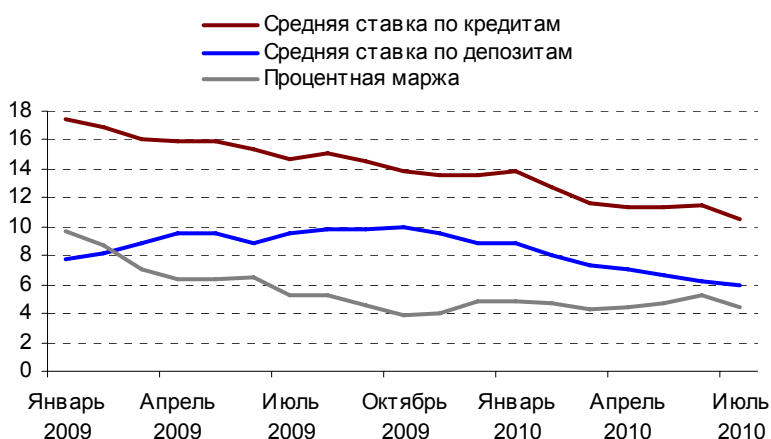
На рынке облигаций традиционно используют три стратегии: покупка бумаг с удержанием до погашения, ставка на недооцененные активы и пирамида РЕПО. Первые две стратегии обеспечивали высокую доходность в период снижения процентных ставок ЦБ, но в середине 2010 года процентные ставки были снижены до равновесного уровня, поэтому, чтобы сохранить доходность вложений банкам приходится переключаться с облигаций первого эшелона на более рискованные или более долгосрочные инструменты в расчете на премию за дюрацию. Пирамида РЕПО вновь становится любимой стратегией банков на открытом рынке, так как она помогает увеличить доходность инвестиций. С конца 2009г. суточный объем операций межбанковского РЕПО на ММВБ составляет около 70 млрд.руб., по сравнению с 30 млрд. в середине 2008г. При этом не следует забывать о том, что чрезмерное увлечение рынком РЕПО привело несколько средних банков в 2008г. к большим неприятностям.

Возможности доходов от неосновной деятельности исчерпаны, время роста кредитных портфелей пришло. В 2009 и 1кв. 2010г. банковский сектор продемонстрировал сравнительно неплохую динамику финансовых показателей, во многом за счет однократных статей, таких как доход от операций по курсовым разницам и вложениям в долговые ценные бумаги. В общей сложности на однократные статьи пришлось до 40% операционного дохода. По мере стабилизации курса рубля и существенного снижения доходностей на рынке облигаций влияние единоразовых статей существенно сократилось. Сейчас очевидно, что значение однократных статей дохода почти сошло на нет, и в дальнейшем основное внимание будет уделяться доходу банков от основной деятельности. Мы ожидаем ускорения темпов роста розничного кредитования во втором полугодии 2010г. Также по мере улучшения общей экономической обстановки будут продолжать расти комиссионные доходы.

Снижение ставок привело к уменьшению процентных доходов банков... Процентные ставки в банковской системе продолжают снижаться. Ставки по кредитам нефинансовым организациям на срок до года составили в июле 10.5% по сравнению с 11.5% в июне и 13.8% в начале года. В то же время ставка по депозитам населения (без учета депозитов до востребования) снизилась до 7.5% по сравнению с 7.9% в июне и 10.8% в начале года. В условиях снижения базовых процентных ставок доходность банковских активов снижается быстрее стоимости пассивов. Это привело к значительному сокращению процентной маржи банков в 1П 2010г., по сравнению с 1П 2009г.

... но восстановление процентной маржи вселяет оптимизм. Процентный спред в июле составил 3%, что превышает аналогичный показатель по итогам 1 кв. 2010 (2.8%), 4 кв. 2009 (1.8%) и 3 кв. 2009 (2.2%), таким образом снижение чистых процентных доходов, которое наблюдалось в первой половине 2010г. под влиянием снижения базовых процентных ставок подходит к концу, однако эффект дорогих пассивов набранных в 2009г. будет сказываться как минимум до конца года.

График. Динамика процентных ставок в банковском секторе в рублях, %



Источник: ЦБ РФ, расчеты Прайм Марк

Ставки по кредитам и депозитам продолжают снижаться. Процентная маржа банков стабилизировалась и начинает постепенно увеличиваться.

Анализ отчетности банков за 2кв. 2010

Два ведущих банка страны, Сбербанк и ВТБ показали разнонаправленные результаты за 2 кв. 2010г. Результаты ВТБ превзошли консенсус, приятно удивив рынок ростом процентной маржи (до 5.5%) и комиссионных доходов. Чистая прибыль за отчетный период составила 11.6 млрд.руб., что на 20% превысило консенсус прогноз. Сбербанк же напротив разочаровал рынок. Чистая процентная маржа банка снизилась на 1% (до 6.3%) по сравнению с 1кв. 2010г. Чистая прибыль сократилась на 52% квартал к кварталу до 20.7 млрд.руб. , что оказалось на 21% ниже консенсус прогноза.

Отчетность Сбербанка (млрд.руб.)

	2кв. 2010 (факт)	2кв. 2010 (консенсус)	1кв. 2010	2кв. 2009	факт/конс енсус, %	кв-к-кв., %	год-к- году, %
Отчет о прибылях и убытках							
Чистый процентный доход	115	118	129	129	-3%	-11%	-11%
Резервы	56.0	54.0	54.3	101	4%	3%	-44%
Операционный доход	27.7	34.6	55.4	6.7	-20%	-50%	313%
Чистая прибыль	20.7	26.1	43.4	5.4	-21%	-52%	282%
Баланс							
Всего активы	7 579		7 301	6 581		4%	15%
Кредиты	4 759	4 776	4 743	5 099	0%	0%	-7%
Резервы	677		631	388		7%	74%
Средства в других банках	29		22	3.1		33%	838%
Ценные бумаги	1 528		1 579	553		-3%	176%
Денежные средства и эквиваленты	590		576	550		2%	7%
Всего обязательства	6 713		6 450	5 831		4%	15%
Счета и депозиты клиентов	5 856	5 805	5 503	4 842	1%	6%	21%
Капитал	867		851	750		2%	16%
Коэффициенты							
Доход на средние активы (ROA)	1.1%		2.4%	0.3%			
Доход на средний капитал (ROE)	9.7%		21%	2.9%			
Чистая процентная маржа	6.3%	6.8%	7.3%	8.1%			
NPL/валовые кредиты	9.1%		8.9%	6.4%			
Резервы/валовые кредиты	12.5%	12.5%	11.7%	7.1%			
Резервы/NPL	137%		132%	111%			
Кредиты/депозиты	81%	82%	86%	105%			
Коэф.общей достат. капитала	19%		17%	18%			
Коэф.достат.капитала 1-го уровня	12%		12%	12%			

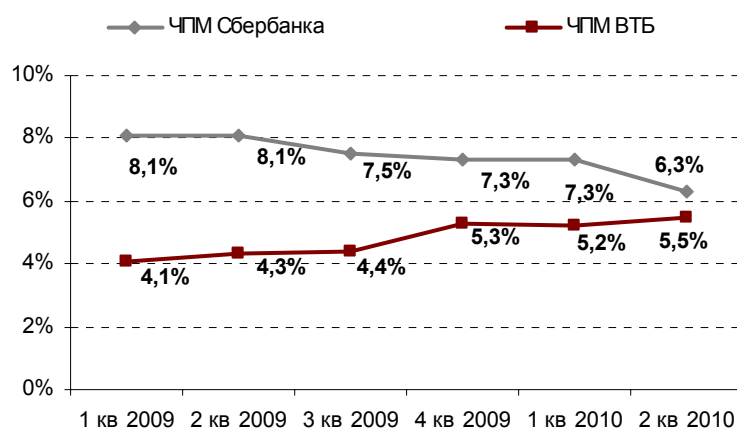
Источник: Данные компании, расчеты Прайм Марк

Отчетность ВТБ (млрд.руб.)

	2кв. 2010 (факт)	2кв. 2010 (консенсус)	1кв. 2010	2кв. 2009	факт/конс енсус, %	кв-к-кв., %	год-к- году, %
Отчет о прибылях и убытках							
Чистый процентный доход	44.4	41.1	42.0	36.0	8%	6%	23%
Резервы	11.7	14.3	15.5	47.4	-18%	-25%	-75%
Операционный доход	35.8		19.8	-15.8		81%	-327%
Чистая прибыль	11.6	9.7	15.3	-12.4	20%	-24%	-194%
Баланс							
Всего активы	3 628		3 362	3 637		8%	0%
Кредиты	2 553	2 390	2 291	2 541	7%	11%	0%
Резервы	262		249	188		5%	39%
Средства в других банках	247		282	353		-12%	-30%
Ценные бумаги	293		284	215		3%	37%
Денежные средства и эквиваленты	164		192	331		-15%	-51%
Всего обязательства	3 108		2 842	3 275		9%	-5%
Счета и депозиты клиентов	1 689	1 642	1 555	1 562	3%	9%	8%
Средства других банков	337		309	275			
Выпущенные ценные бумаги	529		535	475			
Капитал	524		521	363		1%	44%
Коэффициенты							
Доход на средний капитал (ROE)	8.9%	7.6%	12%	-13.5%			
Чистая процентная маржа	5.5%	5.1%	5.2%	4.3%			
NPL/валовые кредиты	9.5%	10.2%	10.2%	6.2%			
Реструктур. кредиты/валовые кредиты	10.7%		12.9%	2.9%			
Резервы/валовые кредиты	9.3%		9.8%	6.9%			
Резервы/NPL	98%		96%	111%			
Кредиты/депозиты	151%	146%	147%	163%			
Коэф.общей достат. капитала	19%		22%	16%			
Коэф.достат.капитала 1-го уровня	14%		16%	10%			

Источник: Данные компании, расчеты Прайм Марк

График. Динамика чистой процентной маржи Сбербанка и ВТБ

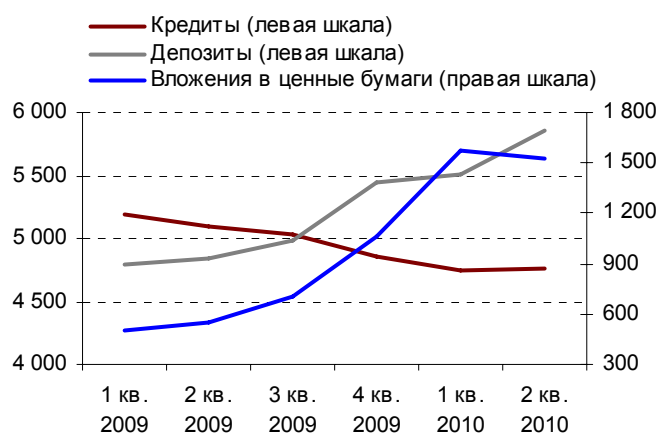


Источник: Данные компаний, расчеты Прайм Марк

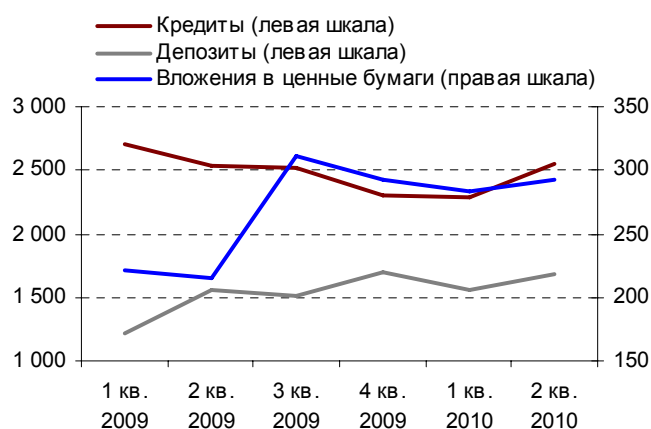
*Банки
демонстрируют
разнонаправленную
динамику процентной
маржи.*

Балансовые показатели. ВТБ во 2 кв. 2010 смог показать рост чистых кредитов (за вычетом резервов) и депозитов на 11% и 9% квартал к кварталу соответственно, в то время как рост чистых кредитов у Сбербанка был близок к 0%, а депозиты выросли на 6%. Несмотря на небольшое сокращение (на 3%) во втором квартале объем ценных бумаг в активах Сбербанка все еще составляет существенные 20%, в то время как у ВТБ этот показатель достигает лишь 8%. Соотношение чистых кредитов к депозитам у Сбербанка составляет 81%, в то время как у ВТБ 150%, что свидетельствует о том, что ВТБ гораздо более активно, чем Сбербанк кредитует клиентов.

График. Динамика кредитов, депозитов и вложений в ценные бумаги Сбербанка, млрд. руб. **График. Динамика кредитов, депозитов и вложений в ценные бумаги ВТБ, млрд. руб.**



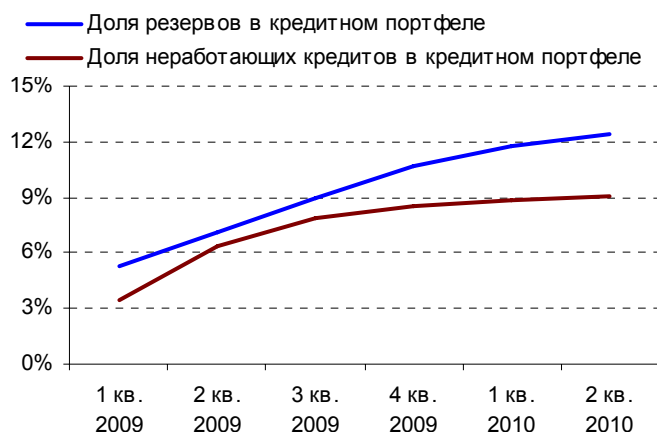
Источник: Данные компании, расчеты Прайм Марк



Источник: Данные компании, расчеты Прайм Марк

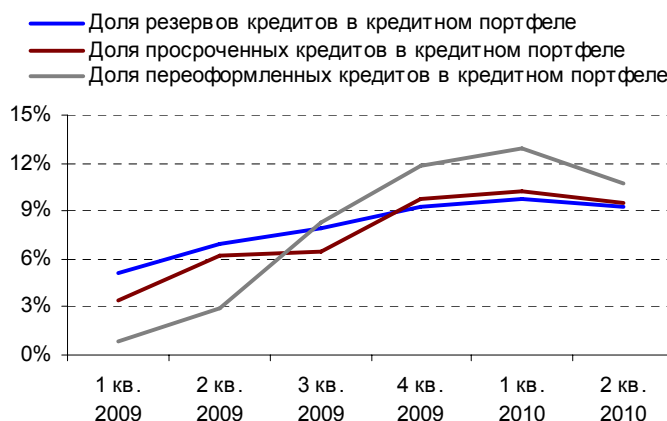
Качество активов. ВТБ показал некоторое улучшение качества кредитного портфеля, доля просроченных кредитов сократилась с 10.2% (в 1 кв. 2010) до 9.5%, в основном за счет роста кредитного портфеля. Отношение резервов к просроченным кредитам составило 98%. Сбербанк же напротив показал ухудшение качества кредитного портфеля. Доля просроченных кредитов увеличилась с 8.9% (1 кв. 2010) до 9.1%, однако соотношение резервов к просрочке у Сбербанка составляет 137%.

График. Доля резервов и просроченных кредитов в кредитном портфеле (Сбербанк)



Источник: Данные компании, расчеты Прайм Марк

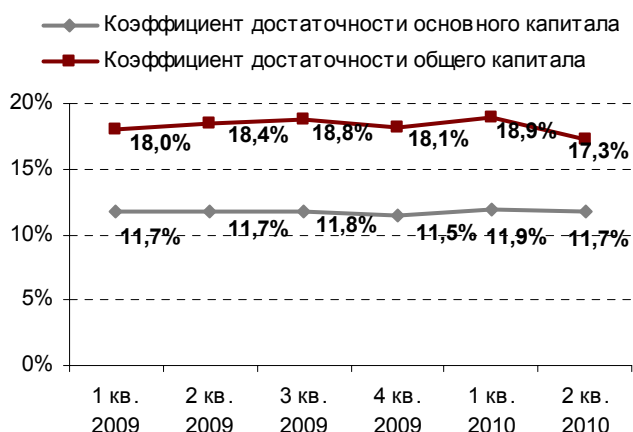
График. Доля резервов, просроченных и переоформленных кредитов в кредитном портфеле (ВТБ)



Источник: Данные компании, расчеты Прайм Марк

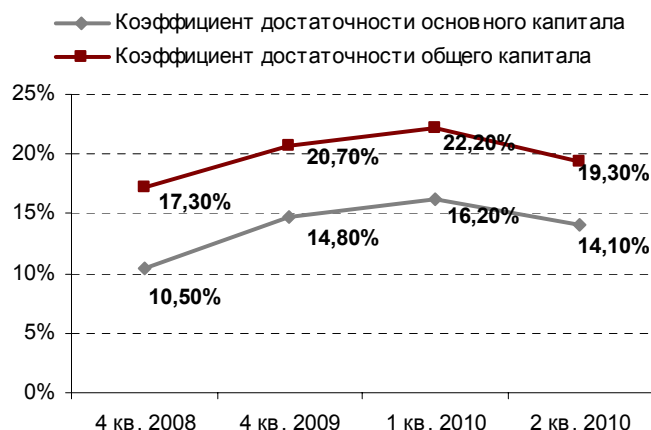
Капитал. За счет более консервативной политики Сбербанк смог улучшить показатели ликвидности и показатели достаточности капитала, в то время как аналогичные показатели у ВТБ снизились. Достаточность капитала 1-го уровня увеличилась у Сбербанка до 11,9% (11,7% в 1 кв. 2010), у ВТБ снизилась до 14,1% (16,2% в 1 кв. 2010). Коэффициент общей достаточности капитала составил 18,9% (17,3% в 1 кв. 2010) у Сбербанка и 19,3% (22,2% в 1 кв. 2010) у ВТБ. Оба показателя значительно превышают требуемый регулятором минимальный уровень.

График. Коэффициенты достаточности капитала Сбербанка



Источник: Данные компании, расчеты Прайм Марк

График. Коэффициенты достаточности капитала ВТБ



Источник: Данные компании, расчеты Прайм Марк

Анализ отчетности за 2-й квартал Банка Возрождение и Санкт-Петербург

Оба банка показали рост чистой прибыли во втором квартале 2010г. по сравнению с первым кварталом, который был выше ожиданий рынка, однако показатели Банка Санкт-Петербург были гораздо более впечатляющими. Чистая прибыль банка в размере 777 млн. руб. оказалась более чем в два раза выше консенсус прогноза. Такой разрыв был, прежде всего, достигнут благодаря значительному сокращению отчислений в резервы и улучшению качества кредитного портфеля банка. Отчисления в резервы у банка Санкт-Петербург снизились с 2.8 млрд.руб. в первом квартале до 1.2 млрд.руб.по итогам второго квартала, что привело к более чем двухкратному росту чистой прибыли. В тоже время банк возрождение продемонстрировал рост отчислений в резервы на 7% по сравнению с 1-м кварталом, в итоге чистая прибыль банка выросла лишь на 25% квартал-к-кварталу.

Отчетность Банк Возрождение (млн.руб.)

	2кв. 2010 (факт)	2кв. 2010 (консенсус)	1кв. 2010	2кв. 2009	факт/конс енсус, %	кв-к-кв., %	год-к- году, %
Отчет о прибылях и убытках							
Чистый процентный доход	1 379	1 431	1 458	2 052	-4%	-5%	-33%
Резервы	667	626	625	1 249	7%	7%	-47%
Операционный доход	121		188	454		-36%	-73%
Чистая прибыль	121	108	97	256	12%	25%	-53%
Баланс							
Всего активы	146 967		148 217	137 014		-1%	7%
Кредиты	91 780		85 387	90 177		7%	2%
Резервы	10 694		10 040	7 588		7%	41%
Средства в других банках	314		6 956	2 920		-95%	-89%
Ценные бумаги	18 135		10 993	9 688		65%	87%
Денежные средства и эквиваленты	28 137		36 754	27 509		-23%	2%
Всего обязательства	130 501		131 822	121 309		-1%	8%
Счета и депозиты клиентов	118 075		119 256	96 146		-1%	23%
Средства других банков	1 840		1 983	11 585		-7%	-84%
Выпущенные ценные бумаги	4 633		4 474	4 756		4%	-3%
Капитал	3 677		4 601	5 762		-20%	-36%
Коэффициенты							
Доход на средние активы (ROA)	0.6%		0.6%	1.6%			
Доход на средний капитал (ROE)	4.9%		5.8%	15.2%			
Чистая процентная маржа	3.7%		4.0%	6.0%			
NPL/валовые кредиты	7.7%		7.5%	4.1%			
Реструктур. кредиты/валовые кредиты	3.4%		4.2%	-			
Резервы/валовые кредиты	10.4%		10.5%	7.8%			
Резервы/NPL	135%		141%	189%			
Кредиты/депозиты	78%		72%	94%			
Коэф.общей достат. капитала	17%		18%	18%			
Коэф.достат.капитала 1-го уровня	14%		15%	14%			

Источник: Данные компании, расчеты Прайм Марк

Отчетность Банк Санкт-Петербург (млн.руб.)

	2кв. 2010 (факт)	2кв. 2010 (консенсус)	1кв. 2010	2кв. 2009	факт/конс енсус, %	кв-к-кв., %	год-к- году, %
Отчет о прибылях и убытках							
Чистый процентный доход	2 993	3 174	3 085	2 285	-6%	-3%	31%
Резервы	1 185	2 188	2 780	2 384	-46%	-57%	-50%
Операционный доход		-	687	-341			
Чистая прибыль	777	341	350	-289	126%	122%	
Баланс							
Всего активы	239 460	239 808	232 076	214 035	0%	3%	12%
Кредиты	157 625	158 954	159 606	143 907	-1%	-1%	10%
Резервы	19 583		18 460	11 307		6%	73%
Ценные бумаги	35 157		39 358	9 179		-11%	283%
Денежные средства и эквиваленты	29 443		16 378	38 410		80%	-23%
Всего обязательства	213 883		206 442	195 427		4%	9%
Счета и депозиты клиентов	166 176		167 620	141 597		-1%	17%
Средства других банков	19 722		19 606	32 116		1%	-39%
Выпущенные ценные бумаги	17 676		8 271	9 323		114%	90%
Капитал	25 577		25 635	18 608		0%	37%
Коэффициенты							
Доход на средние активы (ROA)	1.3%		0.6%	-0.5%			
Доход на средний капитал (ROE)	12.1%		5.6%	-6.2%			
Чистая процентная маржа	5.4%		5.6%	4.9%			
NPL/валовые кредиты	7.1%		8.6%	7.5%			
Реструктур. кредиты/валовые кредиты	6.9%		6.3%	6.6%			
Резервы/валовые кредиты	11%		10%	7%			
Резервы/NPL	155.6%		120.5%	97.1%			
Кредиты/депозиты	95%		95%	102%			
Коэф.общей достат. капитала	14.4%		14.4%	13.8%			
Коэф.достат.капитала 1-го уровня	10.5%		10.2%	9.6%			

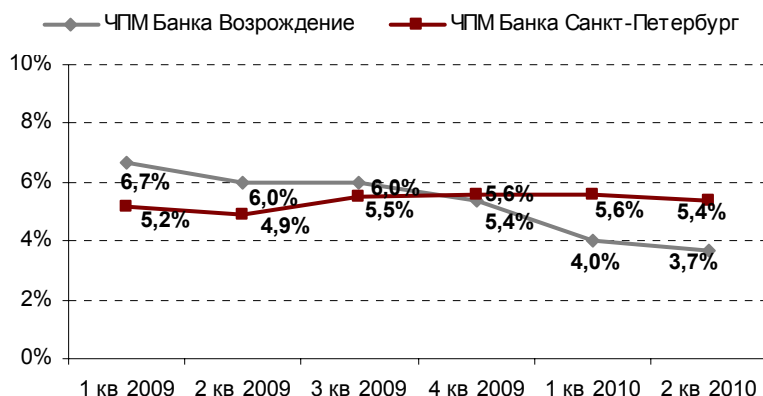
Источник: Данные компании, расчеты Прайм Марк

Качество активов. Банки продемонстрировали разнонаправленную динамику с точки зрения изменений качества кредитного портфеля. Доля просроченных кредитов у банка Санкт-Петербург снизилась до 7.1% по сравнению с 8.6% в 1кв. 2010г., в то время как просрочка у Возрождения увеличилась до 7.7% во 2кв. по сравнению с 7.5% в 1-м кв..

Динамика балансовых показателей. Кредитный портфель банка Возрождение вырос на 7% квартал к кварталу и на 2% год к году до 92 млрд. руб., превысив динамику сектора (5% и 1% соответственно). Банк Санкт-Петербург сократил свой кредитный портфель во 2кв. на 1% по сравнению с 1кв., при этом по отношению к прошлому году этот показатель вырос на 10% до 158 млрд.руб. Вложения в ценные бумаги у банка Возрождение выросли на 65% кв.-к.кв. и на 87% год-к-году., Банк Санкт-Петербург сократил свои вложения в ценные бумаги на 11% квартал-к-кварталу, но увеличил их по сравнению с аналогичным периодом прошлого года на 283%. Таким образом, разнонаправленная динамика отчислений в резервы вызвана тем, что банк Санкт-Петербург увеличил вложения в наиболее ликвидные активы (денежные средства и эквиваленты выросли на 80% по сравнению с 1кв.), в то время как банк Возрождение увеличивал свой кредитный портфель и вложения в ценные бумаги, что привело к росту резервов.

Динамика чистой процентной маржи также говорит в пользу Банка Санкт-Петербург. На протяжении последних четырех кварталов банк показывает устойчивый уровень процентной маржи около 5.5%, в то время как процентная маржа Банка Возрождение показывает устойчивый спад, за год этот показатель снизился на 230 б.п. до 3.7%.

График. Динамика чистой процентной маржи

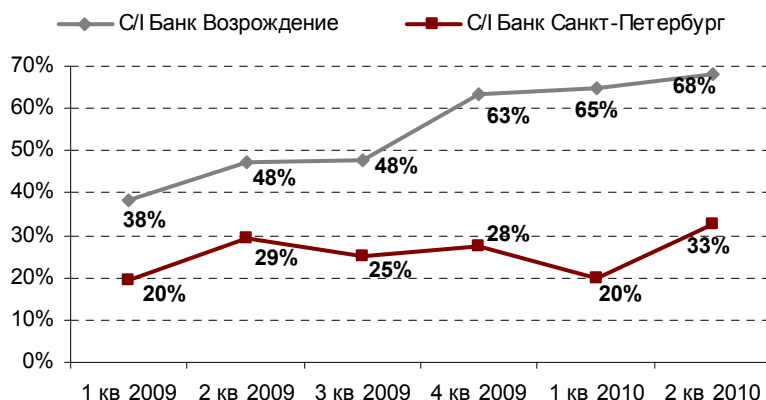


Процентная маржа Банка Санкт-Петербург в целом стабильна, в то время как Банк Возрождение демонстрирует ее снижение.

Источник: Данные компаний, расчеты Прайм Марк

Операционная эффективность. Банк Санкт-Петербург и Банк Возрождение очень сильно отличаются с точки зрения операционной эффективности. Соотношение расходов к доходам у банка Санкт-Петербург находится на уровне 33% по итогам 2 кв. (20% в 1 кв.), по сравнению с 68% у банка Возрождение (65% в 1 кв.). В банке Возрождение ожидают соотношения расходов к доходам до уровня ниже 60% к концу года, менеджмент банка Санкт-Петербург прогнозирует стабилизацию этого показателя на уровне 30-35%.

График. Операционная эффективность (соотношение операционных расходов к операционным доходам).



Операционная эффективность Банка Санкт-Петербург выше, чем у Банка Возрождение.

Источник: Данные компаний, расчеты Прайм Марк

Прогнозы на 2П 2010г. В обоих банках считают, что во втором квартале 2010г. был достигнут пик с точки зрения уровня просроченной задолженности и в дальнейшем ожидают улучшения качества своих активов. Однако отчисления в резерв продолжаться и во втором полугодии этого года на фоне роста кредитных портфелей. Банки пока не собираются сокращать уровень резервного покрытия, поэтому возможный роспуск резервов откладывается до следующего года. С точки зрения динамики кредитного портфеля, то в обоих банках ожидают его роста на 10-15% по итогам года. Банк Возрождение ожидает роста чистой процентной маржи во втором полугодии, в то время как Банк Санкт-Петербург прогнозирует сохранение маржи на уровне первого полугодия (5.5%).

Инвестиционные перспективы (Сбербанк/ ВТБ)

1) Сбербанк предпочтительнее ВТБ. Несмотря на гораздо более сильные показатели ВТБ во втором квартале, мы отдаем предпочтение Сбербанку в среднесрочной перспективе, сразу по нескольким причинам:

а) динамика процентной маржи должна измениться в пользу Сбербанка. ВТБ смог показать рост процентной маржи во втором квартале за счет того, что срок активов был длиннее пассивов, что привело к тому, что стоимость активов снижалась медленнее стоимости пассивов. Менеджмент ВТБ прогнозирует показатель процентной маржи на уровне 5% по итогам 2010 (5.4% в 1П 2010), что говорит о том, что процентная маржа ВТБ должна будет сократиться во 2П 2010 до 4.6%. Сбербанк оказался немного в другой ситуации, когда снижение стоимости пассивов отставало от стоимости активов, этот эффект принимая во внимание временной лаг может еще какое-то время негативно сказываться на марже Сбербанка. Менеджмент Сбербанка ожидает, что дно чистой процентной маржи будет достигнуто в 3-4 кв. 2010г., после чего маржа начнет повышаться.

б) рост кредитного портфеля – преимущество на стороне Сбербанка. ВТБ показал впечатляющую динамику кредитного портфеля в 1П 2010г. (+11%). Однако этот рост нельзя назвать устойчивым. Уже сейчас соотношение кредитов к депозитам у ВТБ составляет 150%, что говорит о низком потенциале роста кредитов в будущем. К тому же менеджмент ВТБ отметил, что ожидает роста корпоративного портфеля (около 85% от общего портфеля) на 15% по итогам года, в то время как за 1П 2010 рост уже составил 12.5%. Сбербанк же напротив сокращал свой кредитный портфель в 1П 2010г. Объем кредитов за вычетом резервов сократился за 1П 2010г. на 2.2%, при этом объем привлеченных депозитов вырос почти на 8%, что привело к тому, что соотношение кредитов к депозитам составило всего 81%, и говорит о том, что Сбербанк имеет огромный резерв для увеличения кредитования. Менеджмент Сбербанка ожидает роста розничного кредитного портфеля по итогам 2010г. на 10-15%. Во многом такому росту кредитного портфеля во втором полугодии будет способствовать инициатива банка по сокращению сроков выдачи кредитов с 1 сентября этого года с более чем двух недель до 30 часов. Что касается корпоративного кредитования, то Сбербанк намерен увеличить корпоративный портфель на 6-8% по итогам года. Сбербанк сейчас активно рефинансирует кредиты крупных предприятий выданные ВЭБом в конце 2008г. Например, Сбербанк на днях объявил о том, что намерен предоставить Altimio и Русалу \$1.5 млрд. и \$4.6 млрд. соответственно на рефинансирования их задолженности перед ВЭБом.

в) избыточные резервы могут помочь Сбербанку существенно увеличить прибыль в следующем году. Соотношение резервов к кредитному портфелю составляет у Сбербанка 12.5%, при уровне просрочки около 9%. Резервы покрывают на 137%. Таким образом, Сбербанк применяет довольно консервативный подход к начислению резервов. Менеджмент прогнозирует, что по итогам 2П 2010 доля резервов в кредитном портфеле будет ниже 14%. Таким образом можно ожидать, что и во втором полугодии банк продолжит формировать резервы на фоне возможного активного роста кредитного портфеля. Однако при улучшении качества просроченной задолженности Сбербанк сможет существенно снизить резервное покрытие, освободив резервы и заметно улучшив показатели чистой прибыли. При этом у ВТБ резервное покрытие составляет менее 100% от просрочки (98%), что может крайне негативно сказаться на показателях банка в случае ухудшения качества кредитов, так как это приведет к заметному росту отчислений на резервы. Менеджмент ВТБ ожидает пика доли просрочки в 3-м квартале на уровне 10-12% (текущий 9.5%), таким образом, отчисления в резервы должны значительно увеличиться в 3-м квартале.

г) Спред в динамике акций двух банков сократится. Динамика акций ВТБ значительно опережает как динамику рынка, так и динамику акций Сбербанка с начала года. Сейчас спред в динамике акций ВТБ и Сбербанка достиг своих максимальных значений за последний год. Мы ожидаем существенного сокращения этого спреда в среднесрочной перспективе. Большинство позитивных новостей по ВТБ уже учтены в цене, в то время как Сбербанк в последнее время не слишком радовал инвесторов своими результатами. Негативным фактором для ВТБ может стать избыточное предложение акций в среднесрочной перспективе. Правительство намерено продать 10% акций банка до конца 2010г. и еще 25% в течение трех лет, в итоге государство намерено снизить свою долю в капитале банка до контрольной. В то время как потенциальная продажа 9.3% пакета акций Сбербанка состоится не ранее 2011г., возможно пакет будет продан стратегическому инвестору, что не приведет к росту предложения акций на рынке. Решение о программе АДР Сбербанка также отложено до следующего года.

График. Динамика Сбербанка, ВТБ и индекса ММВБ с начала года



Источник: ММВБ, расчеты Прайм Марк

2) Обыкновенные акции Сбербанка предпочтительнее привилегированных.

Вплоть до начала дивидендного сезона обыкновенные акции Сбербанка будут предпочтительнее привилегированных акций. В настоящее время дисконт привилегированных акций к обыкновенным составляет 29% по сравнению со средним дисконтом за последние 5 и 10 лет на уровне 33% и 35% соответственно, поэтому мы ожидаем, что динамика обыкновенных акций Сбербанка может обгонять динамику префов до конца года. В дивидендный сезон, как правило, дисконт префов к обычке сокращается.

График. Дисконт привилегированных акций Сбербанка к обыкновенным, %



Дисконт префов к обычке пока еще ниже своих средних значений.

Источник: ММВБ, расчеты Прайм Марк

Сравнительный анализ банков

	Страна	Капитализация, \$млн.	P/BV			P / E		ROE	
			2009	2010	2011	2010	2011	2010	2011
Российские банки									
Сбербанк	Россия	60 757	2.19	2.09	1.71	14.38	7.61	15%	24%
ВТБ	Россия	30 238	1.71	1.73	1.54	18.41	11.99	6%	13%
Банк Возрождение	Россия	866	1.64	1.48	1.26	38.75	9.35	5%	15%
Банк Санкт-Петербург	Россия	1 393	1.60	1.74	1.49	13.97	5.10	9%	21%
Банк Москвы	Россия	5 592	1.94	2.28	2.04	23.12	10.89	7%	13%
Медиана			1.71	1.74	1.54	18.41	9.35	7%	15%
Банки Восточной Европы и Турции									
Akbank	Турция	22 246	2.29	2.31	2.04	11.00	10.12	20%	19%
Garanti bank	Турция	22 233	2.43	2.30	1.99	9.72	8.90	24%	21%
Isbank	Турция	17 413	1.70	1.95	1.71	9.18	8.64	21%	19%
OTP	Венгрия	6 461	1.02	1.09	1.05	12.06	8.36	10%	13%
BRE	Польша	3 637	2.44	2.07	1.80	22.34	14.56	9%	12%
Bank Pekao	Польша	13 867	2.16	2.26	2.14	16.80	13.97	14%	15%
PKO BP	Польша	16 944	2.37	2.41	2.12	16.98	12.99	14%	17%
Komerční	Чехия	8 041	2.15	2.08	1.93	12.79	11.42	18%	18%
Медиана			2.23	2.17	1.96	12.43	10.77	16%	18%
Банки стран БРИК									
China Construction Bank	Китай	201 442	2.46	1.95	1.72	10.22	8.46	22%	22%
Bank of China	Китай	128 130	1.62	1.46	1.32	8.74	7.53	18%	18%
Bank of Communications	Китай	54 490	2.26	1.70	1.45	9.46	7.75	20%	20%
ICBC	Китай	213 873	2.15	-	-	9.15	7.77	21%	22%
HDFC	Индия	22 688	7.60	4.26	3.66	28.87	24.03	18%	19%
State Bank of India	Индия	43 089	2.93	2.19	2.00	17.52	13.20	16%	17%
ICICI Bank	Индия	27 150	2.87	2.33	2.15	24.70	19.19	9%	11%
Itau Unibanco	Бразилия	91 195	1.94	2.92	2.49	11.70	9.87	24%	24%
Banco do Brazil	Бразилия	48 315	2.33	1.99	1.62	9.13	7.89	22%	21%
Bradesco	Бразилия	63 106	2.58	-	-	11.11	9.93	21%	21%
Медиана			2.40	2.09	1.86	10.66	9.17	21%	20%
Премия/дисконт российских банков к аналогам:									
Восточная Европа и Турция			-23%	-20%	-21%	48%	-13%		
Страны БРИК			-29%	-17%	-17%	73%	2%		

Источник: Bloomberg, расчеты Прайм Марк

Российские банки торгуются с 20% дисконтом к аналогам из Восточной Европы, Турции и стран БРИК по мультипликатору P/BV, в то же время по коэффициенту P/E на 2010г. российские банки торгуются с существенной премией, что вызвано значительной волатильностью прибылей российских банков в текущем году на фоне сокращения процентной маржи. Коэффициент P/E на 2011г. у российских банков примерно равен показателю аналогов.

Сбербанк торгуется с премией к ВТБ по показателю P/BV и с дисконтом по мультипликатору P/E, несмотря на более высокий ROE. Мультипликаторы Сбербанка находятся на уровне аналогов из стран Восточной Европы, Турции и стран БРИК. Показатель ROE на 2011 год у Сбербанка является одним из самых высоких среди банков развивающихся стран, таким образом, возможен пересмотр текущих мультипликаторов Сбербанка в сторону их повышения, так как банк может торговаться даже с премией к аналогам, в случае если сбудутся ожидания по существенному увеличению показателей банка в следующем году.

Премия/дисконт Сбербанка к аналогам

	P/BV			P / E	
	2009	2010	2011	2010	2011
ВТБ	27%	20%	10%	-22%	-37%
Восточная Европа и Турция	-1%	-4%	-13%	16%	-29%
Страны БРИК	-8%	0%	-8%	35%	-17%

Источник: Bloomberg, расчеты Прайм Марк

ВТБ торгуется с дисконтом по мультипликатору P/BV как к Сбербанку, так и к аналогам из Восточной Европы, Турции и стран БРИК. По коэффициенту P/E ВТБ значительно переоценен.

Премия/дисконт ВТБ к аналогам

	P/BV			P / E	
	2009	2010	2011	2010	2011
Сбербанк	-21%	-17%	-9%	28%	58%
Восточная Европа и Турция	-23%	-20%	-21%	48%	11%
Страны БРИК	-28%	-17%	-17%	73%	31%

Источник: Bloomberg, расчеты Прайм Марк

Банк Возрождение торгуется на уровне своего ближайшего аналога Банка Санкт-Петербург по показателю P/BV, но с существенной премией по мультипликатору P/E. Показатель P/E на 2010 год у банка выглядит завышенным на фоне ожидающейся низкой прибыли по итогам года. В тоже время банк смотрится привлекательно по сравнению с аналогами по P/BV.

Премия/дисконт Банка Возрождение к аналогам

	P/BV			P / E	
	2009	2010	2011	2010	2011
Банк Санкт-Петербург	5%	-13%	-13%	177%	83%
Восточная Европа и Турция	-24%	-30%	-34%	212%	-13%
Страны БРИК	-30%	-27%	-30%	263%	2%

Источник: Bloomberg, расчеты Прайм Марк

По мультипликаторам Банк Санкт-Петербург выглядит существенно недооцененным по сравнению с аналогами.

Премия/дисконт Банка Санкт-Петербург к аналогам

	P/BV			P / E	
	2009	2010	2011	2010	2011
Банк Возрождение	-5%	15%	15%	-64%	-45%
Восточная Европа и Турция	-28%	-20%	-24%	12%	-53%
Страны БРИК	-33%	-17%	-20%	31%	-44%

Источник: Bloomberg, расчеты Прайм Марк

Прайм Марк

Россия, Москва, Пресненская наб., 10,
"Башня на Набережной", блок С, 5 этаж
Тел: +7 (495) 967-79-99
Факс: +7 (495) 967-76-00

E-mail: clients@prime-mark.com
Web: www.prime-mark.com

Ленар Хафизов
l.hafizov@prime-mark.com

Владислав Давыдов
v.davidov@prime-mark.com

Татьяна Катаева
t.kataeva@prime-mark.com

Яна Бородина
y.borodina@prime-mark.com

Управляющие:

Андрей Сахаров
a.sakharov@prime-mark.com

Илья Мозговой
i.mozgovoy@prime-mark.com

Константин Куш
k.kusch@prime-mark.com

Настоящий обзор преследует исключительно информационные цели. Информация и мнения, содержащиеся в настоящем аналитическом документе опубликованы исключительно в информационных целях и не могут рассматриваться как предложение купить или продать упомянутые в нем ценные бумаги и другие финансовые инструменты, а также не имеют целью побудить к совершению таких сделок.

Содержащаяся в настоящем документе информация и мнения основаны на данных, полученных из предположительно достоверных и добросовестных источников, однако Прайм Марк не дает никаких гарантий или поручительств, выраженных или косвенных, в отношении точности, полноты, актуальности или достоверности такой информации. Любые мнения или оценки, содержащиеся в Аналитических материалах, являются частным суждением специалистов компании.

Ни данный обзор, ни какая-либо его часть не подлежит воспроизведению, распространению, опубликованию или передаче какому-либо лицу в Российской Федерации или в любой другой юрисдикции, законами которой установлены ограничения в отношении перечисленных выше действий. Любое распространение данной презентации или какой-либо её части может быть ограничено законом, и лицо, читающую презентацию, должно обеспечить собственную осведомленность о таких ограничениях и соблюдать их.

Настоящий обзор не является рекламой или предложением ценных бумаг или услуг по доверительному управлению на рынке ценных бумаг в Российской Федерации или в любой другой юрисдикции.

Изложенная здесь информация не может восприниматься как предложение таких услуг, при этом ни настоящий обзор, ни какая-либо ее часть не представляют собой и не могут восприниматься как основание возникновения какого-либо договора или обязательства.