



Российские акции / Банки

Банк «Санкт-Петербург» Рождение сверхновой дивидендной?

BUY

Банк «Санкт-Петербург»	BSPB
Рекомендация	ПОКУПАТЬ
Риск	УМЕРЕННЫЙ
Торговая площадка	МОЕХ
Целевая цена (АО)	₽224
Цена сделки (АО)	₽168,50
Потенциал роста (АО)	32%
Инвестиционный горизонт	12 месяцев
Рекомендуемая доля в портфеле	10%
Капитализация	₽78 млрд
Среднедневной оборот (АО)	₽200 млн

Динамика котировок



Основные финансовые показатели (МСФО)

Отчётный год	2021	2022	2023П
Финансовые показатели			
Активы, млрд руб.	781	839	897
Активы, г/г	7%	7%	7%
Кредиты, млрд руб.	514,1	557,8	635,9
Кредиты, г/г	11,9%	8,5%	14,0%
Чист. прибыль, млрд руб.	18,1	47,5	52,3
Чистая прибыль, г/г	65,7%	162%	10,1%
Кэффициенты и мультипликаторы			
NIM	5,4%	5,4%	5,5%
ROE	18,8%	33,7%	30,5%
P/E	2,2x	1,6x	1,5x
P/B	0,3x	0,3x	0,5x
Дивиденды			
Дивиденд на акцию, руб.	0,00	32,97	22,62
Див. доходность АО	0,0%	19,6%	13,4%

Источники: данные компании, расчёты Открытие Research

- Банк «Санкт-Петербург» (БСП) — один из крупнейших региональных банков России, основанный более 20 лет назад и сегодня входящий в ТОП-20 крупнейших отечественных финансовых институтов по размеру активов.
- В 2022 году БСП продемонстрировал очень сильные финансовые результаты, да и I квартал текущего года получился впечатляющим. В результате, с учетом дополнительных доходов от роспуска резервов, чистая прибыль банка в 2023 году может оказаться даже выше феноменального прошлогоднего показателя.
- С учетом чрезвычайно высокой достаточности капитала, БСП может в текущем году направить на выплату дивидендов не 20% прибыли по МСФО, как записано в утвержденной политике, а существенно больше. В таком случае его акционеры за 2023 год могут получить даже больше прошлогодних 32,97 руб. в расчете на одну обыкновенную акцию.
- Помимо дивидендов, часть средств БСП может направить и на реализацию очередной программы выкупа своих акций с рынка (или на расширение объема действующего buyback), что в последние годы происходит регулярно.
- Наша фундаментальная оценка БСП, проведенная методом дисконтирования дивидендов, предполагает справедливую стоимость его обыкновенных акций в размере 224 руб., что подразумевает потенциал роста в размере 32% за обыкновенную акцию и соответствует рекомендации «ПОКУПАТЬ».

О компании

ПАО «Банк «Санкт-Петербург» — один из крупнейших региональных банков РФ, основанный 3 октября 1990 г. Осуществляет свою деятельность на территории Санкт-Петербурга, Ленинградской области, Москвы, Краснодарского края, Калининграда, Ростова-на-Дону и Новосибирска. Входит в ТОП-20 крупнейших российских банков по размеру активов.

Приоритетные направления деятельности банка - кредитование, расчётно-кассовое обслуживание, обслуживание юридических и физических лиц, операции на валютном рынке, рынке межбанковских кредитов, операции с ценными бумагами. Наличие собственного процессингового центра позволяет банку на высочайшем уровне поддерживать и обслуживать пластиковые карты.

Уставной капитал Банка состоит из обыкновенных акций в количестве 461 879 831 штук и привилегированных акций в количестве 20 100 000 штук. Мажоритарными акционерами БСП, согласно последним раскрытым данным, являются его топ-менеджеры во главе с Александром Савельевым. По нашим оценкам количество акций в свободном обращении (free-float) составляет около 18% от общего объёма.

Финансовые результаты

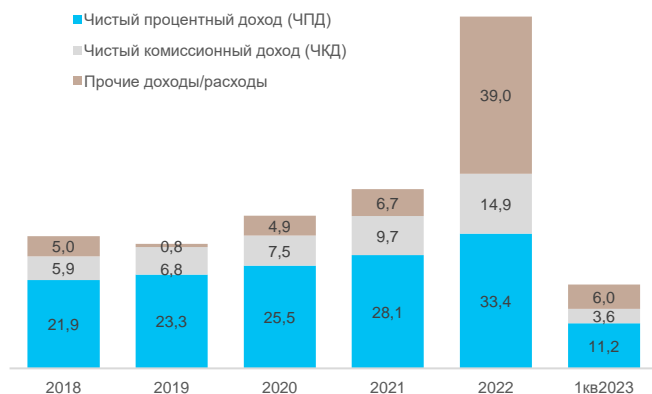
Финансовые результаты БСП по итогам 2022 г. и I квартала 2023 г. вне всяких сомнений оказались впечатляющими, тогда как в предыдущие годы динамика была значительно скромнее. Правда, отчётность пока раскрывается не

полностью, но очевидно, что сильное влияние на улучшение результатов оказали валютные операции/переоценка. В 2022 г. совокупный эффект от этих статей дохода мог составить порядка 50 млрд руб. Однако чистые процентные и комиссионные доходы также показали существенный прирост, что свидетельствует об уверенном росте и ключевого бизнеса (см. диаграмму 1). Более того, I квартал принес также сильную прибыль в размере 14,7 млрд руб., где валютные операции/переоценка, а также операции с финансовыми инструментами вновь внесли значительный вклад в итоговый результат. Это наводит на мысли, что данный вид дохода может быть не разовым, и в той или иной мере сохранится и в будущем.

Отметим также, что уже в I квартале банк начал восстанавливать резервы. При этом в апреле Казначейство Бельгии выдало БСП лицензию на разблокировку активов, замороженных на счёте НРД в Euroclear, на сумму около \$110 млн, что сегодня эквивалентно более 9 млрд руб. Данная величина, вероятно, также попадет в P&L банка во II квартале. В таком случае чистая прибыль БСП только за I полугодие может оказаться не менее 30 млрд руб., а по итогам всего 2023 года — превысить прошлогодний результат, что, безусловно, позитивно отразится на дивидендах.

С форвардными дивидендами связан еще один важный момент. Действующая политика банка в этой части подразумевает распределение между акционерами не менее 20% прибыли по МСФО (очень близка к прибыли по РСБУ). В то же время за прошлый год с учётом промежуточных выплат БСП заплатил акционерам 33% от прибыли. Возможно, это разовая история, однако мы видим возможность сохранить данный payout и в дальнейшем. Дело в том, что после успешного прошлого года достаточность общего капитала банка находится на феноменальном уровне в 21,8% (у Сбербанка, к примеру, данный показатель по итогам I квартала находится на около 16%), и распределить часть избыточных средств среди акционеров было бы вполне логичным решением (см. диаграмму 2).

Диаграмма 1. Структура доходов БСП (МСФО, млрд руб.)



Источники: данные компании, расчёты Открытие Research

Диаграмма 2. Достаточность капитала БСП

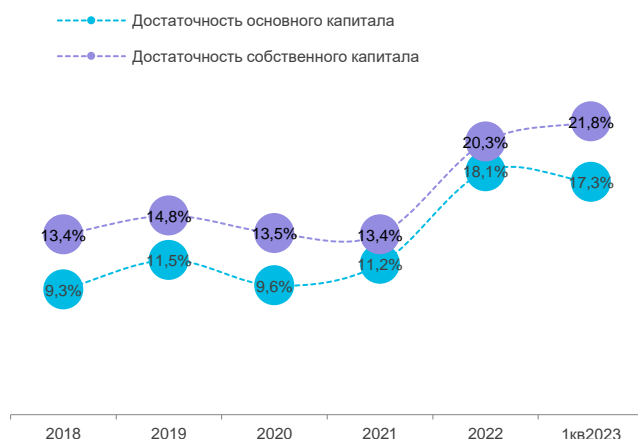
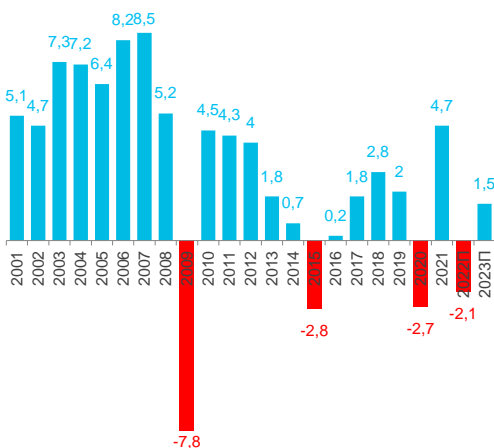


Диаграмма 3. Динамика ВВП РФ, %



Источники: Росстат, расчёты Открытие Research

Инвестиционные тезисы

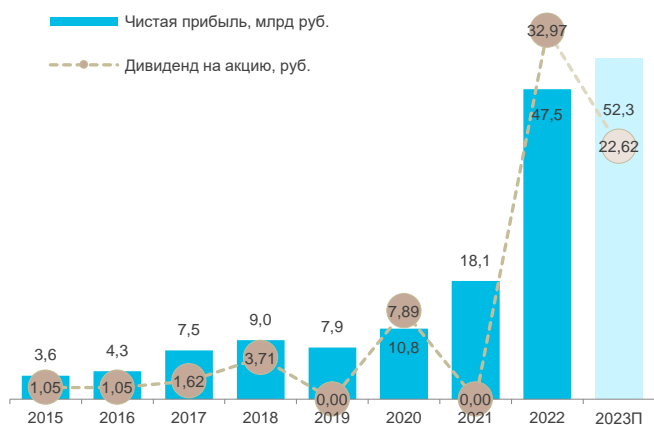
- **Стабилизация экономики и рост кредитования.** В 2023 году наблюдается возврат экономики РФ к росту. В частности, об этом осторожно заявлял МВФ, повысив в апреле прогноз по динамике ВВП на 2023 год до +0,7%. Впрочем, текущие индикаторы указывают, что рост ВВП может составить и куда более солидные +2,0%. Очевидно, что банковский сектор, зависящий от цикличности экономики, станет одним из главных бенефициаров этой истории. Мы ждём дальнейшей экспансии кредитного портфеля БСП в 2023 году, который только за I квартал вырос на 7,1%.
- **Привлекательные дивиденды.** Как уже отмечалось выше, БСП имеет значительный дивидендный потенциал. По итогам 2022 г. банк выплатил 32,97 руб. на одну обыкновенную акцию с учётом промежуточных дивидендов. И только за I полугодие текущего года БСП может объявить в умеренно оптимистичном сценарии дивиденд в размере 15-20 руб. на АО.

Обратный выкуп акций. БСП периодически осуществляет обратный выкуп акций с рынка, который также является формой возврата капитала акционерам наряду с дивидендами. Так, банк выкупал свои акции в 2016, 2018, 2019 и 2021 годах. Последняя программа выкупа сроком действия

год и объемом 2,5 млрд руб. была запущена в ноябре 2022 года. При этом приобретенные бумаги банк планомерно гасит. Так, только в апреле текущего года было принято решение о погашении 13 674 401 акций (2,76% от общего объема), выкупленных с рынка в 2021 году.

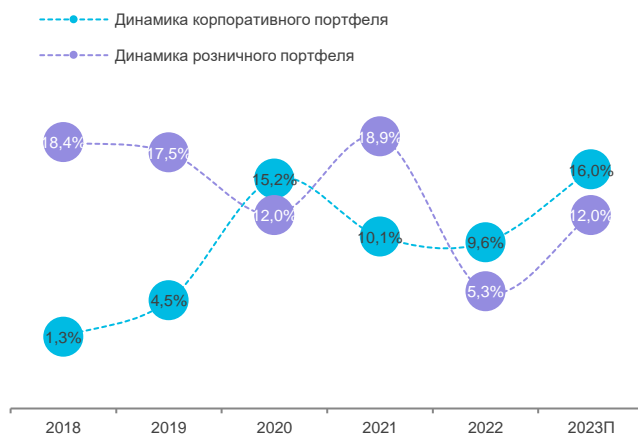
- **Низкая фундаментальная оценка.** Банк «Санкт-Петербург» имеет низкую оценку стоимости. Так, коэффициент P/B составляет всего 0,5х, что заметно ниже показателя Сбербанка, который торгуется в районе 0,9х. Данный показатель свидетельствует о значительном потенциале раскрытия стоимости банка, особенно учитывая быстрый прирост собственного капитала из-за высокой доли прибыли, сохраняемой внутри бизнеса.

Диаграмма 4. Чистая прибыль (МСФО, млрд руб.)



Источники: данные компании, расчёты Открытие Research

Диаграмма 5. Рост кредитного портфеля, %



Оценка стоимости

Для оценки стоимости БСП мы использовали модель дисконтирования дивидендов, в которую закладываем достаточно консервативный payout на уровне 20% от чистой прибыли по МСФО (т.е. в полном соответствии с утвержденной политикой). В рамках дивидендной модели мы прогнозируем темпы прироста кредитного портфеля в 2023 г. в размере 14%, с последующим снижением до терминального значения на уровне 6%, соответствующего ожиданиям долгосрочного роста номинального ВВП РФ. Прочие операционные значения и их динамику закладываем в рамках исторических параметров. Требуемую норму доходности, согласно расчётам, полагаем равной 16%. При таких вводных мы получаем справедливую стоимость в размере 224 руб. за одну обыкновенную акцию БСП. Это подразумевает потенциал роста в размере 32% к текущим котировкам и соответствует рекомендации «ПОКУПАТЬ».

Риски

- Усугубление геополитических рисков и затягивание сроков проведения СВО в перспективе может оказать негативное воздействие на российский фондовый рынок в целом и акции Банка «Санкт-Петербург» в частности.
- Снижение платёжеспособного спроса населения в случае увеличения инфляции с последующим сокращением реальных доходов может негативно сказаться на темпах роста и качестве кредитного портфеля Банка «Санкт-Петербург», что негативно отразится на его прибыли и, как следствие, дивидендах.

МЕТОДИКА ПРИСВОЕНИЯ РЕКОМЕНДАЦИЙ ПО АКЦИЯМ

АКТИВНО ПОКУПАТЬ

Ожидаемая доходность инвестиции в акции компании составляет 15% годовых и более. У акции есть факторы, способствующие ускоренной реализации потенциала роста в краткосрочном периоде. Акция характеризуется ярко выраженным положительным ожидаемым сочетанием риска и доходности.

ПОКУПАТЬ

Ожидаемая доходность инвестиции в акции компании находится в диапазоне 10-15% годовых. На динамику цен акций воздействуют долгосрочные факторы роста на фоне положительного сочетания риска и доходности.

НА УРОВНЕ РЫНКА

Ожидаемая доходность инвестиции в акции компании находится в диапазоне 5-10% годовых. Отсутствуют значительные положительные и отрицательные факторы, воздействующие на динамику цен акций эмитента.

ЗАКРЫТИЕ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ИДЕИ

Ожидаемая доходность инвестиции в акции компании находится в диапазоне ниже 5% годовых, в том числе по причине достижения акциями целевой цены. На динамику цен акций компании могут воздействовать негативные факторы.

Информация об инвестиционных идеях компании доступна клиентам брокерского обслуживания на тарифах **«Все включено»**, **«Инвестиционный»**, **«Премиальный»** и **«Спекулятивный»** <https://open-broker.ru/invest/tariffs/>
Дополнительные комментарии, а также индивидуальная помощь в расчете и реализации инвестиционных идей доступна клиентам Персонального брокерского обслуживания, тариф **«Инвестиционный советник»**.

Открытие © 2023

АО «Открытие Брокер», лицензия профессионального участника рынка ценных бумаг на осуществление брокерской деятельности № 045-06097-100000, выдана ФКЦБ России 28.06.2002 (без ограничения срока действия).

Предоставлено исключительно для личного использования лицом, получившим настоящий материал. Несанкционированное копирование, распространение, а также публикация в любых целях запрещены АО «Открытие Брокер» (далее – «Компания»).

ПОДТВЕРЖДЕНИЕ АНАЛИТИКОВ И ОТКАЗ ОТ ОТВЕТСТВЕННОСТИ

Настоящий материал (далее – «аналитический отчет») носит исключительно информационный характер и содержит данные относительно стоимости активов, предположения относительно будущего финансового состояния эмитентов и справедливой цены активов на срок 12 месяцев с момента выхода настоящего аналитического отчета и/или ситуации на финансовых рынках и связанных с ним событиях. Аналитический отчет основан на информации, которой располагает Компания на дату выхода аналитического отчета. Аналитический отчет не является предложением по покупке либо продаже активов и не может рассматриваться как рекомендация к подобному рода действиям. Компания не утверждает, что все приведенные сведения являются единственно верными. Компания не несет ответственности за использование информации, содержащейся в аналитическом отчете, а также за возможные убытки от любых сделок с активами, совершенных на основании данных, содержащихся в аналитическом отчете. Компания не берет на себя обязательство корректировать отчет в связи с утратой актуальности содержащейся в нем информации, а равно при выявлении несоответствия приводимых в аналитическом отчете данных действительности. Содержащаяся в настоящем аналитическом отчете торговая идея остаётся актуальной до тех пор, пока текущая ожидаемая доходность (разница между целевой ценой и текущей ценой открытия позиции по финансовому инструменту) по сравнению с первоначальной ожидаемой доходностью (разница между целевой ценой и ценой открытия позиции по финансовому инструменту на дату торговой идеи; оба показателя указаны в торговой идее) не сократится на 80%. Компания имеет право, но не обязана в любое время вносить в торговую идею изменения с целью актуализации указанной в ней информации.

Аналитический отчет носит ознакомительный характер, представленная в нем информация не является гарантией или обещанием доходности вложений в будущем. Инвестирование в финансовые инструменты связано с высокой степенью рисков и не подразумевает каких-либо гарантий как по возврату основной инвестированной сумм, так и по получению каких-либо доходов. Заявления любых лиц о возможном увеличении в будущем стоимости инвестированных средств могут рассматриваться не иначе как предположения.

Инвестиции в активы сопряжены со следующими рисками: риски, связанные с ведением деятельности в конкретной юрисдикции, риски, связанные с экономическими условиями, конкурентной средой, быстрыми технологическими и рыночными изменениями, а также с иными факторами, которые могут привести к существенным отклонениям от прогнозируемых показателей. Указанные факторы могут привести к тому, что действительные результаты будут существенно отличаться от предположений или опережающих заявлений Компании, содержащихся в аналитическом отчете.

Информируем Вас о возможном наличии конфликта интересов, то есть возможной заинтересованности Брокера (аналитика Компании, составившего настоящий аналитический отчет, аффилированных или связанных лиц) в осуществлении Вами сделок с указанными финансовыми инструментами. При принятии инвестиционных решений Вам необходимо ознакомиться с подробной информацией о рисках, связанных с осуществлением операций на рынке ценных бумаг, и информацией о возможном конфликте интересов, содержащейся в разделе 11 Договора на брокерское обслуживание. Дополнительные пояснения о рисках и о конфликте интересов применительно к конкретной ситуации Вы можете получить, самостоятельно обратившись в Компанию.

Представленная информация не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией, ни при каких условиях, в том числе при внешнем совпадении ее содержания с требованиями нормативно-правовых актов, предъявляемых к индивидуальной инвестиционной рекомендации. Любое сходство представленной информации с индивидуальной инвестиционной рекомендацией является случайным.

Какие-либо из представленных финансовых инструментов или операций могут не соответствовать Вашему инвестиционному профилю и не учитывать Ваши ожидания по уровню риска и/или доходности.

Упомянутые в представленной информации операции и/или финансовые инструменты, ни при каких обстоятельствах, не гарантируют доход, на который Вы, возможно, рассчитываете при условии использования представленной информации для принятия инвестиционных решений. Информация не является предложением или побуждением совершать операции на финансовом рынке.

Во всех случаях определение соответствия финансового инструмента либо операции инвестиционным целям, инвестиционному горизонту и толерантности к риску является задачей инвестора. Вы самостоятельно принимаете все инвестиционные решения.

«Открытие Брокер» не несет ответственности за возможные убытки инвестора в случае совершения операций, либо инвестирования в финансовые инструменты, упомянутые в представленной информации, и не гарантирует доход.

Выпуск и распространение аналитического отчета и иной информации в отношении акций в определенных юрисдикциях могут ограничиваться законом и лицам, в распоряжении которых оказывается любая документ или иная информация, упомянутая в аналитическом отчете, следует ознакомиться со всеми ограничениями и соблюдать их. Несоблюдение подобных ограничений может представлять собой нарушение законодательства таких юрисдикций о ценных бумагах. Аналитический отчет не предназначен для доступа к нему с территории Соединенных Штатов Америки (включая их территории и зависимые территории, любые штаты США и Округа Колумбия), Австралии, Канады и Японии. В Великобритании аналитический отчет адресован исключительно (1) лицам, находящимся за пределами Соединенного Королевства, либо (2) лицам, являющимся профессионалами инвестиционного рынка в соответствии со статьей 19(5) Приказа 2005 (далее – «Приказ») Закона о финансовых услугах и рынках 2000 г. (Финансовое продвижение), а также (3) высокодоходным предприятиям и иным лицам, которым оно может адресоваться на законных основаниях в соответствии со статьей 49(2) Приказа. Любое лицо, не относящееся к указанной категории лиц, не должно предпринимать никаких действий, опираясь на аналитический отчет, либо полагаться на содержащиеся в нем положения.

Ближайший офис: <http://open-broker.ru/offices/>

+7 (495) 232-99-66

8 800 500-99-66 – бесплатный для всех городов РФ

clients@open.ru

vk.com/openbroker

fb.com/openbroker

Личные брокеры

<http://private.open-broker.ru/>

+7 (495) 777-34-87

Еврооблигации

8 800 500-99-66 – деск облигаций

Структурные продукты

<https://open-broker.ru/investing/structural-products/>

Управление анализа рынков

research@open.ru

Алексей Павлов, PhD

Начальник управления

Иван Авсейко

Ведущий аналитик, российские акции

Владимир Малиновский

Начальник отдела анализа долгового рынка

Андрей Кочетков, PhD

Ведущий аналитик, глобальные исследования