

# БАНК САНКТ-ПЕТЕРБУРГ

## АКТУАЛИЗАЦИЯ ОЦЕНКИ

### СБОР УРОЖАЯ ЗАВЕРШАЕТСЯ

Учитывая сильные результаты за 2К23, где доходность на капитал составила 34%, и рекомендацию выплатить промежуточные дивиденды в размере 19,08 руб. на акцию, мы повышаем целевую цену по бумагам Банка Санкт-Петербург на конец 2023 г. до 290 руб. В отсутствие действовавших ранее позитивных факторов ROE, по нашей оценке, снизится до 16–18% на период до 2025 г. Ввиду небольшого потенциала роста после практически трехкратного подорожания бумаг БСПБ с начала года мы понижаем рейтинг по его акциям до уровня «Держать».

**Катализаторы:** последовательное увеличение дивидендов; комментарии для рынка; повышение прозрачности.

**Риски:** неблагоприятные изменения в экономике; ухудшение ситуации на рынке недвижимости; уплата windfall tax; ужесточение регулирования.

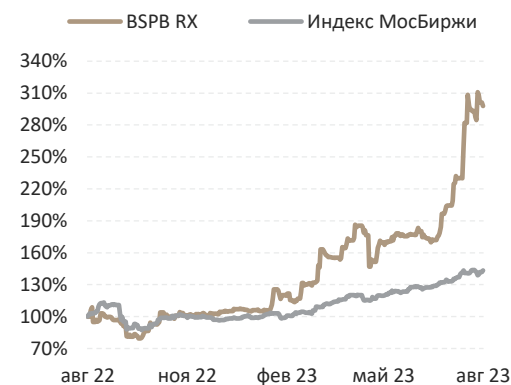
**Сильные результаты за 2К23.** Банк Санкт-Петербург 18 августа опубликовал результаты по МСФО за 2К23, которые мы оцениваем как сильные. Чистая прибыль в 13,7 млрд руб. предполагает ROE на уровне 34,2%, а накопленным итогом с начала года прибыль составила 28,4 млрд руб. Значительный вклад в высокую рентабельность внесли факторы нерегулярной природы: если в 1К23 это было восстановление резервов по кредитам на 3,7 млрд руб., а также доходы от торговых операций в 5,9 млрд руб., то в 2К23 — восстановление прочих резервов на 6,7 млрд руб. (39% доналоговой прибыли за квартал), что мы связываем со взысканием по иску к Euroclear.

**Несмотря на некоторое ухудшение, показатели основных доходов все еще лучше, чем в 2021 г.** В феврале 2023 г. банк попал в список SDN, что привело к ограничениям на международные транзакции и оттоку части клиентов. Тем не менее, ключевые доходы остались высокими. Из-за удорожания фондирования чистая процентная маржа в 2К23 снизилась на 0,2 п. п. относительно 1К23 до 5,4%, а комиссионная маржа — до 1,4% против 1,7% в 1К23. Кредитное качество остается стабильным: объем проблемных кредитов в 2К23 почти не изменился, но коэффициент их покрытия резервами вырос на 0,9 п. п. до 94,5% даже при восстановлении 0,5 млрд руб. резервов по кредитам.

**Прогнозируемое снижение ROE обратно к 16–18%.** Учитывая высокую долю текущих счетов (52% в структуре депозитов и 43% всех обязательств), полагаем, что в условиях возросших ставок Банку Санкт-Петербург удастся сохранить высокую процентную маржу. Комиссионные доходы также демонстрируют устойчивость. За последние годы наблюдаются улучшения в сфере управления рисками — на период до 2025 г. ожидаем стоимость риска в диапазоне 1–1,2%, но потенциал расформирования резервов уже, вероятно, исчерпан, поэтому с 2П23 банк перейдет, как мы полагаем, к их досозданию. Результатом станет снижение ROE на период до 2025 г., что, тем не менее, все еще заметно выше уровня 2017–2020 гг. (12%) и близко к показателю 2021 г. (18,8%). Мы повысили прогноз прибыли на 2023 г. на 10%, на 2024 г. — на 20%, на 2025 г. — на 14%.

**Оценка стоимости.** Для оценки акций Банка Санкт-Петербург мы использовали модель дисконтирования избыточной прибыли по методу ЭБО, требуемую доходность капитала оставив на уровне 19,7%, но повысив ROE в терминальном периоде до 15,2%. Наша новая целевая цена в 290 руб. за акцию учитывает рекомендованные дивиденды в размере 19,08 руб. на акцию и предполагает 8%-ную доходность до конца года, что соответствует рейтингу «Держать».

### ДИНАМИКА АКЦИЙ КОМПАНИИ И ИНДЕКСА



Источники: Московская Биржа, ИБ Синара

Тикер	BSPB RX
ISIN	RU009100945
Цена, руб/акцию	287
Капитализация, млрд руб.	129
Среднедневной объем сделок (6 мес.), млн руб.	780
<b>Целевая цена, руб/акцию</b>	<b>290</b>
Прежняя целевая цена, руб/акцию	200
<b>Рейтинг</b>	<b>ДЕРЖАТЬ</b>
Прежний рейтинг	ПОКУПАТЬ
Потенциал роста	1%
Доходность до конца года	8%
Степень риска	●●●●○

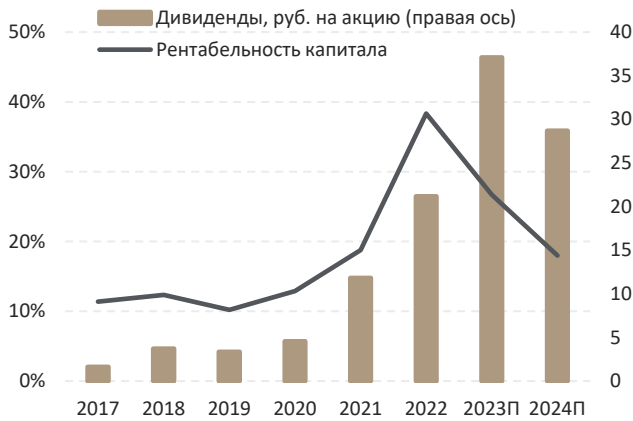
### ОСНОВНЫЕ ФИНАНСОВЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ И КОЭФФИЦИЕНТЫ

млрд руб.	2021	2022	2023П	2024П
P/E		2,8	3,1	4,0
P/BV		0,9	0,8	0,7
ROAE	18,8%	38,3%	26,7%	18,0%
ROAA	2,4%	5,8%	4,8%	3,4%
Выручка	45,1	99,4	69,2	71,7
Чистая прибыль	18,1	47,6	41,6	32,2
Прибыль на акцию (г/г)	68%	170%	-10%	-23%
Активы (г/г)	9%	5%	5%	15%

Источники: данные компании, ИБ Синара

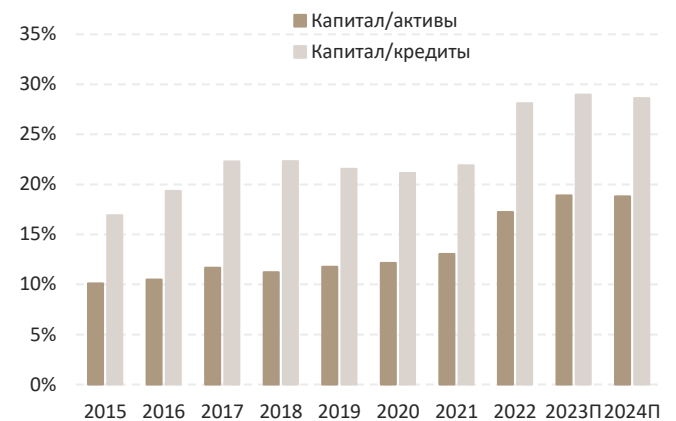
**Ольга Найдёнова**  
Старший аналитик

**НЕСМОТЯ НА СНИЖЕНИЕ РЕНТАБЕЛЬНОСТИ, ОЖИДАЕМ ВЫСОКИХ ДИВИДЕНДОВ...**



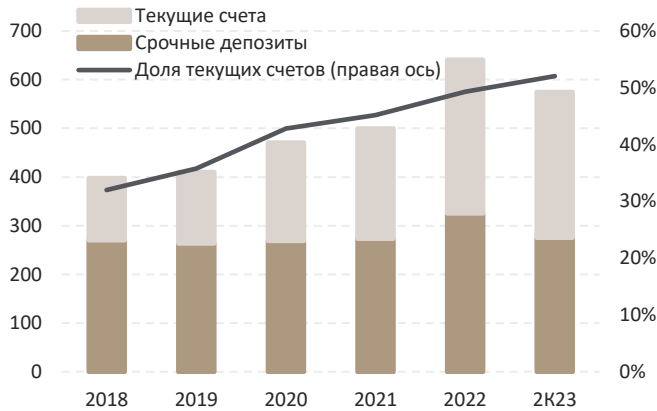
Источники: данные компании, ИБ Синара

**...БЛАГОДАРИЯ ЗНАЧИТЕЛЬНОМУ СОЗДАННОМУ В 2022–1П23 КАПИТАЛУ**



Источники: данные компании, ИБ Синара

**СТРУКТУРА ФОНДИРОВАНИЯ СМЕЩАЕТСЯ В СТОРОНУ ТЕКУЩИХ СЧЕТОВ, ОКАЗЫВАЯ ПОДДЕРЖКУ МАРЖЕ, МЛРД РУБ.**



Источники: данные компании, ИБ Синара

**КОМИССИОННЫЕ ДОХОДЫ ПРЕВЫШАЮТ УРОВНИ 2021 Г.**



Источники: данные компании, ИБ Синара

**ОСНОВНЫЕ ИЗМЕНЕНИЯ В ПРОГНОЗАХ ФИНАНСОВЫХ РЕЗУЛЬТАТОВ**

млрд руб.	2023			2024			2025		
	Новый	Прежний	Δ	Новый	Прежний	Δ	Новый	Прежний	Δ
Выручка	69,2	75,4	-8,1%	71,7	65,4	9,6%	72,9	67,0	8,8%
Издержки	-24,7	-24,7	0,0%	-23,6	-23,4	0,8%	-24,5	-23,7	3,5%
Резервы	7,5	-3,5	н/п	-7,8	-8,6	-9,2%	-8,7	-8,6	0,8%
Чистая прибыль	41,6	37,7	10,4%	32,2	26,7	20,5%	31,8	27,8	14,3%
Дивиденды, руб. на акцию	37,1	32,6	13,6%	28,7	23,1	24,0%	24,8	18,1	37,2%

Источник: Банк Синара

**БСПБ: ОСНОВНЫЕ ФИНАНСОВЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ**

млн руб.	2018	2019	2020	2021	2022П	2023П	2024П	2025П
<b>Отчет о прибылях и убытках</b>								
Чистый процентный доход	21 895	23 281	25 523	28 911	40 268	44 383	48 060	50 214
Комиссионный доход	5 853	6 819	7 539	9 009	14 893	12 350	13 121	14 701
Всего непроцентные доходы	10 073	8 178	11 708	16 230	59 180	24 850	23 621	22 701
Операционные расходы	-13 047	-14 086	-15 206	-16 812	-28 211	-24 700	-23 626	-24 502
Операционная прибыль до расходов на резервы	18 921	17 373	22 026	28 329	71 237	44 533	48 056	48 413
Расходы на резервы	-7 714	-7 655	-8 851	-5 158	-6 847	1 397	-7 787	-8 707
Прочие доходы (расходы)	0	0	336	-548	-5 256	6 100	0	0
Прибыль до уплаты налогов	11 207	9 718	13 510	22 623	59 135	52 030	40 269	39 707
Налог на прибыль	-2 160	-1 812	-2 683	-4 540	-11 487	-10 406	-8 054	-7 941
Чистая прибыль	9 047	7 906	10 827	18 083	47 648	41 624	32 215	31 765
<b>Балансовый отчет</b>								
Кредиты клиентам валовые	375 284	401 446	459 273	513 914	557 845	610 078	700 201	788 143
Кредиты клиентам чистые	338 784	368 070	419 465	473 799	515 269	577 392	668 879	755 116
Прочие финансовые активы	306 113	275 612	278 070	292 409	286 109	247 454	314 767	371 923
Прочие активы	28 507	29 970	32 692	30 349	37 951	59 253	34 659	38 400
Всего активы	673 403	673 651	730 227	796 557	839 329	884 098	1 018 305	1 165 439
Депозиты физлиц	249 097	248 967	276 029	295 113	328 252	360 919	395 749	432 742
Средства клиентов-юрлиц	157 692	161 376	194 893	204 255	312 974	277 083	323 606	369 545
Всего обязательств	597 750	594 281	641 534	692 691	694 549	716 856	826 844	955 103
Собственный капитал	75 654	79 370	88 693	103 866	144 780	167 242	191 461	210 336
<b>Рентабельность и эффективность</b>								
Рентабельность капитала	12,3%	10,2%	12,9%	18,8%	38,3%	26,7%	18,0%	15,8%
Рентабельность активов	1,4%	1,2%	1,5%	2,4%	5,8%	4,8%	3,4%	2,9%
Чистая процентная маржа	3,6%	3,7%	3,8%	4,0%	5,1%	5,5%	5,3%	4,8%
ЧПД / всего доходы	68%	74%	69%	64%	40%	64%	67%	69%
Комиссионные / всего доходы	18%	22%	20%	20%	15%	18%	18%	20%
Комиссионные / средние активы	0,9%	1,0%	1,1%	1,2%	1,8%	1,4%	1,4%	1,3%
Расходы / доходы	40,8%	45%	41%	37%	28%	36%	33%	34%
Расходы / средние активы	2,0%	2,1%	2,2%	2,2%	3,4%	2,9%	2,5%	2,2%
<b>Качество активов</b>								
Резервы / валовые кредиты	9,7%	8,3%	8,7%	7,8%	7,6%	5,4%	4,5%	4,2%
Стоимость риска	2,1%	2,0%	2,1%	1,1%	1,3%	-0,2%	1,2%	1,2%
<b>Структура баланса и рост</b>								
Кредиты/депозиты	83%	90%	89%	95%	80%	90%	93%	94%
Кредиты/активы	50%	55%	57%	59%	61%	65%	66%	65%
Активы (г/г)	11,0%	0,0%	8,4%	9,1%	5,4%	5,3%	15,2%	14,4%
Валовые кредиты (г/г)	4,9%	7,0%	14,4%	11,9%	8,5%	9,4%	14,8%	12,6%
Капитал/активы	11,2%	11,8%	12,1%	13,0%	17,2%	18,9%	18,8%	18,0%
<b>Дивиденды</b>								
Дивиденды выплаченные	1 809	1 584	2 169	5 309	9 500	16 650	12 886	11 118
Коэффициент выплаты	20,0%	20,1%	20,1%	29,4%	19,9%	40,0%	40,0%	35,0%
<b>Показатели в расчете на акцию</b>								
Прибыль, руб.	18,0	16,3	22,8	38,2	103,2	92,6	71,8	70,8
Капитал, руб.	155	167	187	225	322	373	426	468
Дивиденды, руб.	3,7	3,3	4,6	11,8	21,2	37,1	28,7	24,8

Источники: данные компании, ИБ Синара

## Аналитический департамент

[Sinara\\_Research@sinara-finance.ru](mailto:Sinara_Research@sinara-finance.ru)

## Директор департамента

Кирилл Таченников

[TachennikovKV@sinara-finance.ru](mailto:TachennikovKV@sinara-finance.ru)

### Макроэкономика

Сергей Коныгин

[KonyginSS@sinara-finance.ru](mailto:KonyginSS@sinara-finance.ru)

### Рынок облигаций

Александр Афонин

[AfoninAK@sinara-finance.ru](mailto:AfoninAK@sinara-finance.ru)

### Зарубежные рынки акций

Сергей Вахрамеев

[VahrameevSS@sinara-finance.ru](mailto:VahrameevSS@sinara-finance.ru)

### Российский рынок акций

#### Нефть и газ

Кирилл Таченников

[TachennikovKV@sinara-finance.ru](mailto:TachennikovKV@sinara-finance.ru)

#### Металлургия

Дмитрий Смолин

[SmolinDV@sinara-finance.ru](mailto:SmolinDV@sinara-finance.ru)

#### Стратегия

Кирилл Таченников

[TachennikovKV@sinara-finance.ru](mailto:TachennikovKV@sinara-finance.ru)

Кирилл Бахтин

[BakhtinKV@sinara-finance.ru](mailto:BakhtinKV@sinara-finance.ru)

Александр Гайда

[GaidaAS@sinara-finance.ru](mailto:GaidaAS@sinara-finance.ru)

Ирина Фомкина

[FomkinaI@sinara-finance.ru](mailto:FomkinaI@sinara-finance.ru)

Василий Мордовцев

[MordovtsevVO@sinara-finance.ru](mailto:MordovtsevVO@sinara-finance.ru)

Георгий Горбунов

[GorbunovGI@sinara-finance.ru](mailto:GorbunovGI@sinara-finance.ru)

### Финансовый сектор

Ольга Найдёнова

[NaidenovaOA@sinara-finance.ru](mailto:NaidenovaOA@sinara-finance.ru)

### Технологии, телекоммуникации, ретейл

Константин Белов

[BelovKA@sinara-finance.ru](mailto:BelovKA@sinara-finance.ru)

### Группа выпуска

Василий Мордовцев

[MordovtsevVO@sinara-finance.ru](mailto:MordovtsevVO@sinara-finance.ru)

### Девелопмент

Ирина Фомкина

[FomkinaI@sinara-finance.ru](mailto:FomkinaI@sinara-finance.ru)

### Электрэнергетика, транспорт

Матвей Тайц

[TaitsMV@sinara-finance.ru](mailto:TaitsMV@sinara-finance.ru)

Станислав Захаров

[ZakharovSV@sinara-finance.ru](mailto:ZakharovSV@sinara-finance.ru)

Инна Драч

[DrachIG@sinara-finance.ru](mailto:DrachIG@sinara-finance.ru)

Себастьян Барендт

[BarendtSF@sinara-finance.ru](mailto:BarendtSF@sinara-finance.ru)

Георгий Горбунов

[GorbunovGI@sinara-finance.ru](mailto:GorbunovGI@sinara-finance.ru)

Георгий Горбунов

[GorbunovGI@sinara-finance.ru](mailto:GorbunovGI@sinara-finance.ru)

© 2023, ПАО Банк Синара.

Настоящий материал подготовлен ПАО Банк Синара исключительно в информационных целях и только для его получателя.

Настоящий материал является собственностью ПАО Банк Синара (Банк) и не может быть использован в каких-либо целях (в т.ч. посредством цитирования или ссылки в средствах массовой информации) без письменного согласия Банка. Использование информации из настоящего материала полностью или частично, в т.ч. копирование, заимствование, компиляция, цитирование в коммерческих целях, возможно только на договорной основе с Банком. Любые ссылки на настоящий материал или его часть, а также упоминание факта проведения Банком того или иного аналитического исследования, равно как и воспроизведение, передача и распространение настоящего материала среди третьих лиц, запрещены без письменного согласия Банка.

Информация, содержащаяся в настоящем материале, не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией, и финансовые инструменты либо операции, упомянутые в нем, могут не соответствовать инвестиционному профилю и инвестиционным целям (ожиданиям) получателя материала. Определение соответствия финансового инструмента либо операций интересам, инвестиционным целям, инвестиционному горизонту и уровню допустимого риска является задачей получателя настоящего материала. ПАО Банк Синара не несет ответственности за возможные убытки в случае совершения (невозможности совершения) операций либо инвестирования в финансовые инструменты, упомянутые в настоящем материале, и не рекомендует использовать настоящий материал в качестве единственного источника информации при принятии инвестиционного решения.

Представленная в настоящем материале информация не может рассматриваться в качестве гарантий или обещания будущей доходности вложений. Содержащиеся в настоящем материале мнения и оценки подготовлены на основе публичных источников, которые рассматриваются Банком как надежные, однако за достоверность, точность и полноту содержащейся в настоящем материале информации Банк ответственности не несет. Стоимость инвестиций может как уменьшаться, так и увеличиваться, и получатель материала в конечном счете может не получить первоначально инвестированную сумму. Результат инвестирования в прошлом не определяет дохода в будущем.

Суждения о финансовых инструментах, содержащиеся в настоящем материале, могут быть не квалифицированы в качестве ценных бумаг, не могут рассматриваться или быть использованы в качестве предложения или побуждения сделать заявку на покупку или продажу либо вложение в финансовые инструменты, и выражены с учетом ситуации на рынке ценных бумаг и связанных с ним событий на дату выхода материала без обязательства их последующего обновления.

Иностранцы финансовые инструменты, упомянутые в настоящем материале, могут не квалифицированы в качестве ценных бумаг в соответствии с законодательством РФ. Информация об иностранных финансовых инструментах, содержащаяся в настоящем материале, не может использоваться получателями, не соответствующими критериям для признания квалифицированным инвестором в соответствии с законодательством РФ.

Операции с финансовыми инструментами связаны с риском. Получатель настоящего материала должен учитывать возможные риски, сопряженные с осуществлением операций на финансовых рынках.

Настоящий материал не является офертой, предложением делать оферты. Не является рекламой ценных бумаг, иных товаров и (или) услуг.

Настоящий материал подлежит распространению исключительно на территории РФ. При наличии согласия Банка на распространение и копирование материалов необходимо указать ссылку на источник. Изменение материала и (или) его части не допускается без получения предварительного письменного согласия ПАО Банк Синара. Дополнительная информация предоставляется на основании адресного запроса. Распространение без согласия ПАО Банк Синара в любой форме является нарушением условий получения материала и влечет ответственность, предусмотренную законодательством РФ.

До выхода настоящего материала его содержание не раскрывалось эмитентам ценных бумаг, упомянутым в материале.

Список компаний, в отношении которых у ПАО Банк Синара и (или) аффилированных с Банком лиц может возникать конфликт интересов при подготовке аналитических материалов ввиду наличия у Банка и (или) аффилированных с Банком лиц договорных отношений с такими компаниями, и (или) владения Банком и (или) аффилированными с Банком лицами ценными бумагами таких компаний, и (или) владения такими компаниями акциями (долями), составляющими уставный капитал Банка и (или) аффилированных с Банком лиц, и (или) в связи с участием должностных лиц Банка и (или) аффилированных с Банком лиц в органах управления указанных компаний, и (или) в связи с оказанием Банком услуг по организации размещения выпуска ценных бумаг указанным компаниям (список актуален на дату составления материала): АО «Группа Синара», ПАО «ГК «Самолет», АО «Бизнес-Недвижимость», ОАО «АБЗ-1», ПАО «Селигдар», ООО «ВИС-ФИНАНС», ООО «Новые Технологии», Международный банк экономического сотрудничества, Евразийский банк развития, ПАО «ТМК», ООО «Брусника. Строительство и девелопмент», АО «Синара – Транспортные Машины», ООО «ЛЕГЕНДА», ООО «Промомед ДМ», ООО «РЕСО-Лизинг», ООО «Славянск ЭКО», ООО «ТАЛАН-ФИНАНС», АО «Алпобанк», ПАО «Сегежа Групп», ВЭБ.РФ, ООО «ИА ТБ-1», АО «Южуралзолото Групп Компаний», ООО «Балтийский лизинг», ООО «Борец Капитал», АО «Уральская Сталь», ООО «ОКЕЙ», ПАО «ТГК-14», АО «Группа компаний «ЕКС», ПАО «МегаФон», ООО «Сэтл Групп», АК «АЛРОСА» (ПАО), EVRAZ PLC, ПАО «Газпром нефть», ПАО «Газпром», Global Ports Investments PLC, Globaltrans Investment PLC, ПАО «Интер РАО», ПАО «ЛУКОЙЛ», ПАО «Магнит», ПАО «ММК», ПАО «Мечел», ПАО «ГМК «Норильский никель», ПАО «МТС», ПАО «НОВАТЭК», ПАО «НЛМК», Petropavlovsk PLC, Poly metal International PLC, ПАО «НК «Роснефть», ПАО Сбербанк, ПАО «Северсталь», ПАО АФК «Система», ПАО «Татнефть», TCS Group Holding PLC, МКПАО «ОК РУСАЛ», PLLC Yandex N.V., АО «НТП», АО «ГК «Пионер», ПАО «Группа Позитив», PPF Group, ОАО «РЖД», ООО «ВИС-ФИНАНС», АО «ДЖИ-ГРУПП», ПАО «ЭН-ГРУПП», ПАО «Вш Холдинг», ПАО «Группа Ренессанс Страхование», ПАО «Россети», ПАО «Плюс», X5 Retail Group N.V., ПАО «Транснефть».

При оценке финансовых инструментов и эмитентов ценных бумаг в настоящем материале использованы следующие методы и предположили: метод дисконтированных денежных потоков, сравнительный анализ и (или) дисконтированная дивидендная либо купонная модель. В случае использования в настоящем материале рейтинговых оценок они назначаются в соответствии со следующим правилом: если ожидаемая доходность до конца текущего года, определяемая как сумма потенциала роста стоимости акции до целевой цены и прогнозной дивидендной доходности до конца текущего года, более чем на 5% превышает скорректированную на оставшееся до конца года количество дней стоимость собственного капитала компании, устанавливается рейтинг «Куповать», если не превышает, оставшая положительной величиной — «Держать», если является отрицательной — «Продать».

Помимо рейтинговых оценок, в настоящей публикации указывается или может быть указана степень инвестиционного риска, с которым, по оценке Банка, связано владение акциями соответствующего эмитента, с учетом отраслевой принадлежности эмитента, долговой нагрузки эмитента, ликвидности его акций, высокой степени зависимости оценки от будущих темпов роста компании, публикации эмитентом отчетности, факторов неопределенности в связи с имеющей место или предполагаемой реорганизацией либо национализацией, прогнозируемой выплаты дивидендов и иных корпоративных рисков. Степень инвестиционного риска имеет следующие обозначения: ●●●●● (очень высокая), ●●●●○ (высокая), ●●●○ (средняя), ●●○ (низкая), ●○○ (очень низкая).

Инвестиционный Банк Синара (ИБ Синара) — зарегистрированный товарный знак, под которым ПАО Банк Синара оказывает инвестиционные услуги на фондовом и денежном рынках.

ПАО Банк Синара

Универсальная лицензия Банка России № 705 от 28.02.2022 на осуществление банковских операций со средствами в рублях и иностранной валюте (с правом привлечения во вклады денежных средств физических лиц) и на осуществление банковских операций с драгоценными металлами.

Лицензия профессионального участника рынка ценных бумаг на осуществление брокерской деятельности №065-08840-100000 от 12.01.2006. Выдана ФСФР России без ограничения срока действия.

Лицензия профессионального участника рынка ценных бумаг на осуществление дилерской деятельности №065-08844-010000 от 12.01.2006. Выдана ФСФР России без ограничения срока действия.

Лицензия профессионального участника рынка ценных бумаг на осуществление депозитарной деятельности №065-14099-000100 от 19 августа 2021 г. Выдана Банком России без ограничения срока действия.

Регистрация в Реестре Банка России 23.11.2021 в качестве инвестиционного советника за номером 123.