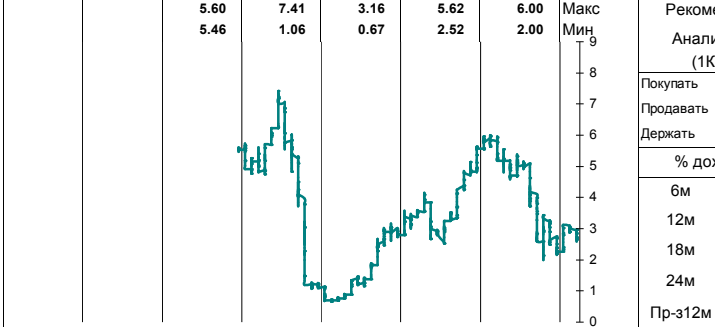




БАНК САНКТ-ПЕТЕРБУРГ	обыкновенные акции		PTC: STBK MMBB: BSPB		Див-я дох-сть	0.1%	Текущая цена	\$2.7	Целевая Цена	\$4.0	Рекомендация	Покупать	Потенциал Роста	48%
	привилегированные акции		PTC: STBKPA MMBB: BSPBA			13.4%		\$3.1		\$4.3				39%



Рекомендации Аналитиков ^А (1КВ12)		Мультипликаторы (российские аналоги) ^В						
Покупать	19	P/E	15	18	4.0	7.5	5.4	6.1
Продавать	3	P/BV	2.1	1.8	0.6	1.1	0.7	0.9
Держать	3	P/GOP	5.0	4.6	3.2	2.7	2.0	2.1
% доход-сть		Структура капитала на 31/12/2011						
6м	+3%	Средства клиентов \$7.1млрд (38% - средства физлиц); Долг \$1.0млрд. (погашение \$727млн. в теч. трех лет); включает \$185млн суборд. займов. Конверт. прив. \$201млн. Д-ды \$27млн. Обыкновенные акции 300 7190 000 Рыночная Капитализация: \$949млн.						
12м	-50%							
18м	-35%							
24м	-24%							
Пр-312м	+48%							

Индикаторы (МСФО), \$	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2016
Чистая Прибыль на Акцию ^Д	1.07	0.36	0.30	0.37	0.07	0.38	0.57	0.50	0.81
Дивиденды на Акцию (обыкн.)	0.005	0.005	0.005	0.004	0.003	0.003	0.003	0.003	0.003
Капитал на Акцию	5.72	1.40	2.34	2.12	2.96	3.33	3.55	3.93	6.46
Сред. кол. акций в обрац. (млн)	20.8	122	262	302	284	282	351	366	366
Средний Коэф-нт Р/Е	-	-	18.5	11.6	23.2	7.7	6.6	5.4	3.2
Средняя Див-ная Дох-сть	-	-	0.1%	0.1%	0.2%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%
Активы (млн)	1 119	2 301	5 160	7 337	7 844	8 976	10 269	11 667	21 230
Кредитный Портфель (млн)	684	1 508	3 762	4 928	5 267	6 020	6 531	7 464	13 882
Резервы под Обещ-е (млн)	42.3	60.9	124	199	530	640	664	765	1 373
Средства Клиентов (млн)	842	1 700	3 615	4 755	5 860	6 316	7 054	7 940	14 165
Чистый Процент. Доход (млн)	59.6	100	182	382	328	394	463	456	941
Чистый Комис. Доход (млн)	13.9	21.2	34.8	55.7	46.9	56.2	69.8	84.7	175
Операц-ные Расходы (млн)	40.1	56.3	95.0	155	119	146	208	277	700
Чистый Доход (млн)	22.3	43.9	78.5	112	20.1	135	200	176	297
Собственные Средства (млн)	119	171	611	640	842	941	1 245	1 439	2 364
Доход на Сред. Капитал	23.8%	30.3%	20.1%	17.8%	2.7%	15.1%	18.3%	13.1%	13.1%
Кредиты/Активы	61%	66%	73%	67%	67%	67%	64%	64%	65%

Банк Санкт-Петербург был основан в 1990 году и к сегодняшнему моменту является крупным коммерческим банком со стабильной финансовой историей. Акции банка начали торговаться на РТС и ММВБ в 2007г., в 2009 банк выпустил 65 млн., конвертируемых в 2013, привилегированных акций с фиксированным размером дивидендов.

Прогнозные Допущения			
Стоимость Собственного Капитала		15.7%	
Рост в Постпрогнозный Периоде		3.0%	
Рентаб-сть Капитала в Пост. Периоде		14.1%	
Темпы прироста		5лет 3года 5лет Пр-з	
Чистый Процент. Доход	35.9%	6.6%	15.2%
Чистый доход	35.4%	21.5%	8.2%
Капитал	48.7%	15.4%	13.7%
Кредитный портфель	54.5%	24.9%	16.3%
Активы	34.9%	11.9%	15.6%

Описание бизнеса: БСП – крупнейший частный банк в СЗФО. Сеть - 37 филиалов, в основном в г.Санкт-Петербург и Ленинградской области. Основные направления: кредитование, привлечение депозитов, валютнообменные операции и операции с ценными бумагами, картами.

Более 2.8 тысяч сотрудников на конец 4КВ11, более миллиона клиентов - физ.лиц и 37 000 корпоративных клиентов на 01 января 2012. Правление банка контролирует около 61%, ЕБРР - 6.2%, East Capital - 3.2%, free-float - 22%. Предправления – Савельев А.В. Интернет www.bspb.ru

Чистая Прибыль на Акцию, \$					Год^С
	1КВ	2КВ	3КВ	4КВ	
2009	0.025	-0.032	0.036	0.042	0.071
2010 ^А	0.042	0.091	0.136	0.113	0.383
2011	0.204	0.244	0.110	0.013	0.571
2012	0.061	0.081	0.158	0.204	0.504

Инвесторы негативно восприняли годовые финансовые результаты банка Санкт-Петербург. Чистая прибыль на акцию составил \$0.57, что оказалось на 7% хуже ожидания рынка и на 5% ниже нашего прогноза в \$0.60 на акцию. Стоимость обыкновенных акций банка продолжала снижаться после публикации отчета, акции банка потеряли 18% в стоимости с момента достижения годового максимума в конце января. Дата отсечки по конвертируемым привилегированным акциям была 11 марта.

Отношение квартальных отчислений в резервы к среднему совокупному кредитному портфелю составило 0.8% - более половины отчислений за весь 2011 год. Возросшие отчисления в резервы в 4КВ11 были связаны с одним заемщиком, который приостановил обслуживание кредита размером \$140 млн. В результате возросло соотношение плохих кредитов к совокупному портфелю - на конец 2011 года оно составило 5.7% (против 5.1% на конец 2010 года). По заявлению менеджмента, банк продолжит формировать резервы в 1П12.

Чистая Процентная Маржа (ЧПМ), %					Год
	1КВ	2КВ	3КВ	4КВ	
2009	5.2%	4.9%	5.5%	5.6%	5.2%
2010	5.6%	5.4%	5.1%	4.7%	4.9%
2011	5.0%	5.2%	5.0%	4.4%	4.9%
2012	4.5%	4.6%	4.7%	4.8%	4.7%

Несмотря на то что Банку в 2011 году удалось достичь рекордного показателя по прибыли, мы хотели бы сконцентрировать внимание на результатах 4КВ11, которые окажут, на наш взгляд, существенное влияние на результаты первой половины текущего года. Банк в 4КВ11 заработал \$0.01 на акцию, что значительно ниже результата годом ранее (\$0.11). Основными причинами столь существенного падения прибыли стали рост операционных расходов и возросшие отчисления в резервы. Рост ставок заимствования и снижающиеся кредитные ставки были причинами значительного падения ЧПМ (Чистой процентной маржи) до 4.4% в 4КВ11 (ЧПМ 3КВ11 – 5.0%), восстановления ЧПМ можно ожидать не ранее 2КВ12. Квартальный прирост активов, приносящих процентный доход, на 4.8% не смог нивелировать эффект столь существенного снижения ЧПМ, как результат Чистый процентный доход снизился на 7% квартал-к-кварталу.

В течение 2011 года Банк смог увеличить совокупный кредитный портфель на 14%, при этом корпоративный и розничный сегменты показали одинаковый прирост (среднеотраслевые темпы прироста данных сегментов в 2011 году составили 26% и 36% соответственно). К позитивным моментам стоит отнести снижение концентрации (доли приходящейся на ТОП-20 заемщиков) кредитного портфеля в 2011 году.

Плохие долги^(Е)/Кред.Портфель, %					Год
	1КВ	2КВ	3КВ	4КВ	
2009	4.5%	7.5%	6.9%	7.4%	7.4%
2010	8.6%	7.1%	5.9%	5.1%	5.1%
2011	5.2%	4.6%	4.6%	5.7%	5.7%
2012	5.5%	5.4%	5.2%	5.1%	5.1%

Мы консервативно прогнозируем доход в \$0.50 на акцию в 2012 году. Мы понизили наши ожидания по ЧПМ в силу возрастающего давления на ставки привлечения и снижающихся кредитных ставок. Мы ожидаем прирост совокупного кредитного портфеля на уровне в 14% и отчислений в резервы на уровне в 1.3% от средневзвешенного портфеля. Мы ожидаем темпы роста операционных расходов на уровне прошлого года. В совокупности, изменения в нашей финансовой модели повлияли на снижение целевых цен: \$4.0 для обыкновенных акций (предыдущее значение \$4.8), \$4.3 для конвертируемых привилегированных акции (предыдущее значение \$5.4), рекомендации ПОКУПАТЬ остаются неизменными.

Затраты/Доходам, %					Год
	1КВ	2КВ	3КВ	4КВ	
2009	19.5%	29.3%	25.3%	25.8%	24.6%
2010	19.9%	32.5%	34.2%	35.8%	30.0%
2011	26.2%	30.2%	45.9%	44.5%	36.1%
2012	42.1%	44.4%	48.5%	48.3%	46.1%

Непроцентные доходы банка в 2011 году изменились разнонаправлено. С одной стороны, прирост чистого комиссионного дохода в 4КВ11 составил 12% (к 3КВ11) и по итогам года показал 20%-й прирост. С другой стороны, доход от торговых операций в 4КВ11, как в 2011 году в целом, был малозначителен. Операционные расходы банка в последнем квартале прошлого года возросли на 16% по отношению к предыдущему (в годовом выражении расходы банка выросли на 38%) Соотношение операционных доходов к расходам на конец 2011 года составило 36.1% против 30.0% на конец 2010 года.

Руслан Юнусов 27 марта 2012г.
ruslan.vunusov@olma.ru

Аналитическое Управление ИФ ОЛМА
 Руководитель - Дмитрий Парфенов (доб. 1224)
 Рынки Акции - Антон Старцев (доб. 1226)
 Электроэнергетика - Роман Габбасов (доб. 1243)
 Банки - Руслан Юнусов (доб. 1227)
Тел.: (495) 960-31-21

Настоящая информация не несет никаких рекомендаций относительно покупки или продажи ценных бумаг, составлена на основе публичных источников, которые признаны надежными, и за достоверность предоставленной информации компания "ОЛМА" ответственности не несет. Компания "ОЛМА" не принимает какой-либо ответственности в отношении убытков и ущерба любого рода, полученных на основании использования информации, содержащейся в настоящем обзоре.