

РЫНОК АКЦИЙ • БАНКИ И ФИНАНСЫ

26 февраля 2021

(=) &NBSP; ВТБ (VTBR RX; ВЫШЕ РЫНКА; ЦЕЛЬ □ 0.052 РУБ.)

Результаты за 4К20/2020 по МСФО: в рамках ожиданий, но прогноз на 2021 воодушевляет

Чистая прибыль банка в 2020 снизилась на 66% г/г до 17.2 млрд руб., что несколько выше консенсус-прогноза.

Основные показатели доходов на хорошем уровне: ЧПД вырос на 21% г/г, комиссионный доход □ на 13% г/г, ЧПМ составила 3.8%; стоимость риска улучшилась на 1.8% в 4К20 и в 2021 прогнозируется на уровне 0.9%.

Банк прогнозирует чистую прибыль на уровне 250-270 млрд руб. в 2021, что, на наш взгляд, вполне достижимая цель и подразумевает дивидендную доходность свыше 13%.

Все указывает на то, что банк урегулировал проблемные вопросы, в то время как значительный рост прибыли и ожидаемые солидные дивиденды должны вернуть интерес к акциям со стороны инвесторов в этом году. Но, как мы полагаем, это произойдет не одновременно, а

постепенно в течение многих месяцев. Акции банка выглядят относительно дешево, и мы подтверждаем их положительную оценку.

Прибыль. Банк за 4К20 заработал 16.2 млрд руб. чистой прибыли (-78% г/г), что несколько выше консенсус-прогноза, подготовленного банком (15.1 млрд руб.). ROE остается на низком уровне (3.7%). Чистый процентный доход увеличился на 23% г/г до 144 млрд руб. за счет стабильного уровня ЧПМ (3.8% против 3.8% в 3К20 и 3.5% в 4К19) и роста портфеля кредитов (15%). Чистый комиссионный доход снизился на 7% до 41 млрд руб. Чистый доход за 2020 снизился на 63% г/г до 75.3 млрд руб., что немного превышает собственный прогноз банка. Чистый процентный доход увеличился на 21% до 523 млрд руб., при этом ЧПМ составила 3.8%, а чистый комиссионный доход вырос на 13% до 137 млрд руб. С учетом единовременных убытков и переоценок, связанных с фактором COVID-19, чистая прибыль банка за 2020 может составить около 223 млрд руб. В 2021 ВТБ прогнозирует чистую прибыль на уровне 250-270 млрд руб. – на наш взгляд, это обоснованная цель, учитывая, что все проблемные вопросы решены и переоценки выполнены.

Качество активов. Расходы ВТБ на создание резервов в 4К20 выросли в 2.5 раза г/г до 64 млрд руб., при этом стоимость риска составила 1.8% (против 2.3% в 3К20), что лучше консенсус-оценки (1.9%). Расходы на создание резервов за 2020 выросли в 2.4 раза и составили 250 млрд руб., при стоимости риска на уровне 1.9%. Общий объем неработающих кредитов остается стабильным по сравнению с 3К20 на уровне 5.7% (против 4.7% в 4К19), а доля займов стадии 3 и изначально обесцененных кредитов (POCI) снизилась до 8.3% против 8.8% в 3К20. Негативным моментом является признание банком убытка от обесценения земли и переоценки имущества за 2020 в размере 104 млрд руб., который постепенно накапливался на протяжении последних четырех кварталов и в целом был ожидаем инвесторами. В ходе телеконференции финансовый директор ВТБ отметил, что все проблемные инвестиции полностью списаны и обесценены, и банк не планирует существенных переоценок в 2021 и в дальнейшем. В 2021 банк прогнозирует стоимость риска на уровне 0.9%, что будет способствовать достижению амбициозной цели по чистой прибыли.

Рост кредитования. Совокупный кредитный портфель увеличился на 15% г/г и на +7% с учетом валютных корректировок. В целом по итогам 2021 портфель розничных кредитов банка увеличился примерно на 10% (выше среднего роста по отрасли), портфель корпоративных кредитов примерно на 5% (соответствует динамике банковского сектора).

Прогноз по капиталу и дивидендам. Норматив по капиталу CET1 (H20.1 по РСБУ) у ВТБ составляет 8.9% (против минимального уровня 8%), а общий коэффициент достаточности капитала (CAR, H20.3 по РСБУ) – 11.8%, что близко к минимально допустимому уровню 11.5%. В течение 2020 года банк предпринимал усилия по укреплению коэффициентов достаточности капитала, задействуя изменения в регулировании активов (в части коэффициентов риска, согласно стандартам Базель 3.5). Кроме того, банк выпускает субординированные облигации с фиксированной и плавающей ставкой для повышения достаточности капитала. Эта политика продолжится и в 2021. Банк подтвердил намерение направить 50% чистой прибыли на выплату дивидендов за 2020 – по нашим оценкам это составит около 20 млрд руб. по обыкновенным акциям, а дивидендная доходность составит 4%. В 2021 мы ожидаем резкого роста дивидендов до около 65 млрд руб. по обыкновенным акциям, а дивидендная доходность должна превысить 13%. Хотя менеджмент банка подтвердил намерение сохранить коэффициент дивидендных выплат на уровне 50% и для дивидендов за 2021, низкие коэффициенты достаточности капитала создают некоторые риски в плане столь щедрых выплат инвесторам. Поэтому реакция рынка на финансовые результаты за 2020 по МСФО и положительный прогноз банка, насколько мы видим, достаточно сдержанная.

Оценка. Исходя из оценок прибыли банка за 2021, ВТБ торгуется со скорректированным мультипликатором P/E 2021 на уровне 2.7x и мультипликатором P/TBV, скорректированным на привилегированные акции 0.46x при ROE на уровне 14%. Это достаточно низкие мультипликаторы по сравнению с аналогами и историческими уровнями ВТБ. Мы считаем, что в 2021 акции будут постепенно переоцениваться, как только для инвесторов станут очевидны значительная прибыль, улучшение ROE и двузначные дивиденды, планируемые банком. Мы подтверждаем нашу положительную оценку по бумаге.

ВТБ: обзор результатов за 4К20/2020 по МСФО, млрд руб.

млрд руб.	2020	2019	изм.	4К20	4К19	Изм.	Конс.	Факт/конс.
Чистый процентный доход	532	441	21%	144	117	23%	138	4.5%
ЧПМ	3.8%	3.4%		3.8%	3.5%		3.70%	
Чистый комиссионный доход	137	122	13%	41	44	-7%	36.1	13.3%

Прибыль от торг./других операций	-59	48	-223%	-26.1	24.6	-206%	-18.1	44.2%
Прибыль, всего	609.4	610.4	0%	159	185.4	-14%	156	1.9%
Операционные затраты	-270	-254	6%	-78	-70	11%	-73.9	5.3%
Резервы	-250	-103.3	142%	-64	-26	151%	-62.7	1.9%
Стоимость риска	1.9%	.8%		1.8%	.6%		1.90%	
Чистая прибыль	75.3	201.2	-63%	16.2	73.2	-78%	15.1	7.3%
ROE	4.4%	12.8%	-65.6%	3.7%	17.9%		3.50%	
Кредиты юр. лицам	9 305	8 096	14.9%					
Кредиты физ. лицам	3 857	3 365	14.6%					
Неработающие кредиты	5.7%	4.7%						
Коэф-т дост. капитала 1-го уровня	8.9%	8.7%						
Коэффициент достаточности капитала	11.8%	11.2%						

Источник: данные компании, оценки АТОНа

Михаил Ганелин

+7 (495) 213-03-38, Mikhail.Ganelin@aton.ru

ATON LLC, regulated by the Central Bank of the Russian Federation