

Совкомбанк

Самый большой среди быстрых,
самый быстрый среди больших

1 ДЕКАБРЯ 2023



О банке

Совкомбанк – крупный частный российский банк, входит в топ-10 сектора по активам и в список системно значимых кредитных организаций. Этот банк – история роста: последние восемь лет он наращивал кредитный портфель в среднем на 36% в год и при этом сумел остаться среди самых прибыльных банков в России. Одна из особенностей Совкомбанка – большой портфель ценных бумаг, на которых он успешно зарабатывает. Акционеры Совкомбанка говорили о желании провести IPO еще пять лет назад. Однако тогда все внимание было сконцентрировано на присоединении РосЕвробанка. Планы по IPO перенеслись на 2020 год, а акционеры уже хотели привлечь от \$300 до \$500 млн. Но вскоре случился «ковид», а потом кризис 2022 года. Сейчас банк планирует привлечь 10 млрд руб., предварительно он оценен в 200-219 млрд руб., что составляет 0,8 P/Book value 2023 года (без учета субординированного долга).

Что обеспечивает инвестиционную привлекательность банка?

- **Долгая история прибыльного роста.** За последние 10 лет капитал вырос в 17 раз при ROE 38%. Капитал банка вырос с 2014 года по 1П23 в 17 раз (с 12 млрд руб. до 214 млрд руб.), тогда как в 2005 году составлял всего 0,5 млрд руб. За исключением убыточного для большинства банков 2022 года, средний ROE за 2018-2021 годы у Совкомбанка равен 22%.
- **Развитие существующих бизнес-направлений дополняется неорганическим ростом.** Банк рационально использует капитал для сделок M&A. Это подтверждается 25 успешными сделками за последние 10 лет. Приобретаемые технологии/продукты масштабировались на всю платформу банка, лучшие профессионалы пополнили топ-менеджмент.
- **Опережающий рост кредитного портфеля.** В 2024-2026 гг. он должен расти на 15% в год и достичь 2,8 трлн руб. (до вычета резервов). Это больше, чем средний показатель по рынку (11%). Данный прогноз для Совкомбанка консервативный и основан на исторических темпах роста; дополнительный импульс могут дать сделки M&A.
- **Комиссионные и другие доходы.** Чистые комиссионные доходы в 2023-2026 годах могут увеличиваться в среднем на 19% в год и достигнуть 46 млрд руб. Операционный доход от дополнительных бизнес-направлений (страхование, цифровые закупки, лизинг), как ожидается, будет расти на 16% в год до 39 млрд руб.

У Совкомбанка есть два главных риска – сохранение высокой ключевой ставки и ужесточение банковского регулирования со стороны ЦБ РФ.

- Если ставка ЦБ останется двузначной более длительное время, это приведет к ухудшению маржинальности банков, дальнейшему снижению спроса на кредиты, а также к ухудшению качества заемщиков из-за повышения стоимости обслуживания долга.
- Ужесточение контроля за банковским кредитованием может продолжиться, если регулятор будет отмечать признаки «перегрева» кредитного рынка, в первую очередь в розничном сегменте. Помимо этого, ЦБ постепенно отменяет льготы по регулированию, введенные после 2022 года. Все эти меры могут негативно повлиять на динамику чистой процентной маржи и ROE большинства банков.

Инвестиционное резюме

Мы выделяем 10 самых важных элементов инвестиционной привлекательности и стратегии Совкомбанка.

■ Долгая история прибыльного роста

История Совкомбанка началась в 2002 году, когда его нынешние акционеры приобрели Буйкомбанк в городе Буй Костромской области и переименовали его в Совкомбанк. На тот момент у банка был один офис, активы составляли 7 млн руб., а капитал – 2 млн руб. В результате планомерного развития к концу 2014 года капитал банка вырос до 12 млрд руб., заняв 41-е место среди российских банков по данным ЦБ РФ. После этого банк сумел резко ускорить рост на фоне «расчистки» и консолидации банковского сектора. С 2020 года банк считается системно значимым, а к середине 2023 года он занял девятое место в РФ по величине активов. За последние десять лет его капитал вырос в 17 раз, тогда как у всего банковского сектора – только в два раза, что делает Совкомбанк одним из лидеров по приросту капитала среди ведущих банков.

Основным источником капитала все эти годы являлась собственная прибыль. Средняя доходность акционерного капитала за последние 10 лет составила 25% без учета субординированного долга.

В последние годы Совкомбанк сумел остаться одним из самых прибыльных банков в России. Его ROAA за последние четыре года не опускался ниже 2% (за исключением 2022 года, когда ROAA был выше 2% только после коррекции на величину единоразовых убытков), а самый низкий ROAE за последнее время составлял 17,8% – в 2018 году (согласно нашим расчетам, за исключением 2022 года). Это высокий результат по сравнению с большинством крупных российских банков.

■ Акционеры лично управляют компанией

Большую часть успеха Совкомбанка можно объяснить тем, что основатели-акционеры активно участвуют в управлении банком. Сергей Хотимский, который стоит у истоков бизнеса, сегодня является заместителем председателя правления банка. Он руководит повседневной операционной деятельностью, лично участвует в обсуждении ключевых вопросов и общается с ключевыми клиентами. Его доля в капитале банка составляет более 80% его личного благосостояния, и у него нет других бизнес-проектов. Опытные управленцы как развивались внутри банка, так и появлялись в результате приобретений. Мы считаем, что такая структура управления сближает интересы менеджмента и акционеров, способствуя росту акционерной стоимости банка.

■ Предпринимательская культура, внутренняя конкуренция, фокус на ROE от 30%

В банке установлен жесткий критерий для проектов – они должны приносить доход на капитал до риска и налогов (ROEBRT) более 30%. Проекты, не соответствующие этому критерию, не рассматриваются, а соответствующие – приоритизируются в порядке убывания отдачи на капитал. Таким образом, руководители подразделений заинтересованы в активном поиске новых бизнес-возможностей.

■ Идеальный масштаб для продолжения роста.

Совкомбанк входит в список системно значимых банков, его капитал и активы достаточны для обслуживания крупнейших клиентов. Масштаб позволяет инвестировать в

крупные проекты. При этом доля банка в активах российской банковской системы составляет всего 1,6% и он способен быстро принимать решения, адаптироваться под ситуацию и при необходимости – расширяться неорганическим путем. Все это создает предпосылки для продолжения роста и наращивания доли рынка.

■ **Множество сегментов: диверсификация и максимум возможностей**

Совкомбанк является универсальным банком. В результате как органического развития, так и сделок M&A он приобрел компетенции во множестве сегментов и продуктов. На сегодняшний день он предлагает полный спектр сервисов коммерческого, розничного и инвестиционного банков, а также множество небанковских сервисов. Такая диверсификация дает ряд преимуществ: возможность дать клиенту комплексное предложение и оставить его в периметре банка, дополнительную устойчивость к экономическим циклам, быструю реакцию на рыночные возможности.

■ **Рациональная аллокация капитала**

В банке выработан разумный подход к инвестициям. До тех пор, пока органический рост дает высокую доходность, банк активно растет. Когда рынок перегрет и конкуренция высокая, доходность может падать. В такие периоды маржа менее эффективных и менее диверсифицированных игроков снижается, и их можно приобрести по привлекательной цене. Совкомбанк этим активно пользуется. Когда ни органический рост, ни сделки не дают высокой доходности, банк платит дивиденды.

■ **25 успешных сделок M&A.**

За последние 10 лет Совкомбанк совершил 25 сделок M&A, и все они оказались успешными. Банк проводил точечные сделки, в рамках которых приобретал определенную компетенцию или продукт. После интеграции они реализовывались на всей платформе банка. Мы считаем, что причины успехов – правильное время для приобретений, четкое условие, что приобретаемый актив должен так или иначе дополнять или развивать бизнес банка.

■ **Фокус на клиентах с быстрорастущими доходами**

В розничном бизнесе банк традиционно фокусируется на клиентах с доходами среднего уровня и ниже, многие из этих клиентов проживают в регионах. Сейчас именно у этих групп населения доходы растут быстрее всего. По данным Росстата, за 2К23 в первой децильной группе (10% населения с наименьшими доходами) доходы выросли на 21% г/г, при этом в более высокодоходных группах рост был в пределах 12-15%.

■ **Эффективная, низкокзатратная структура.**

Совкомбанк управляет своим бизнесом крайне эффективно, его показатели затрат ниже, чем у сопоставимых конкурентов (с высокой долей комиссионного бизнеса). Коэффициент «операционные издержки / операционные доходы» банка в 1П23 составил 33%, на 8 п. п. ниже, чем в 2021 году.

■ **Ожидаемый темп роста кредитного портфеля до 2026 года – 15% в год**

Мы ожидаем, что валовой кредитный портфель Совком продолжит расти в среднем на 15% в год до 2026 года, а по сектору в среднем – лишь на 11% в год. К 2026 году кредитный портфель Совкомбанка может достичь 2,8 трлн руб. что составит 2% кредитного портфеля всех банков в РФ (по сравнению с 1,7% на конец 1П23).

Финансовые показатели

У Совкомбанка диверсифицированная структура баланса: в пассивах преобладают депозиты (88%, здесь и далее – на конец 1П23, если не указано иное), а активы в основном представлены чистым кредитным портфелем и ценными бумагами. Доля прочих обязательств и прочих активов не превышает 5% от совокупного баланса банка.

СРЕДСТВА КЛИЕНТОВ

Портфель клиентских средств представлен средствами физических (42%) и юридических (58%) лиц, всего у банка насчитывалось 200 тыс. депозитных клиентов. У корпоративных клиентов выше доля текущих счетов: на конец 1П23 она составляла 23%. У физических лиц этот показатель был на 6 п. п. ниже, на уровне 17%.

КРЕДИТНЫЙ ПОРТФЕЛЬ

Основную часть активов банка (64%) составляет чистый кредитный портфель размером 1,53 трлн руб. Мы предполагаем, что в 2023–2026 годах он продолжит расти в среднем на 15% в год и к концу 2026 года достигнет 2,6 трлн руб. У портфеля по-прежнему значительный коэффициент покрытия резервами: их доля относительно валового кредитного портфеля может остаться на уровне 6–7% в 2024–2026 годах. Уровень покрытия резервами проблемной задолженности (с просрочкой более 90 дней) в этот период также останется высоким: 160–180%.

ЦЕННЫЕ БУМАГИ

Портфель ценных бумаг банка составляет 22% от его активов. Он состоит из валютных облигаций (еврооблигации РФ, замещающие облигации и еврооблигации иностранных эмитентов), на которые приходилось 27% от портфеля, а также из акций крупных компаний РФ, выгодно приобретенных в 2022 году (9% от портфеля), рублевых облигаций с плавающей ставкой и надежных рублевых облигаций с фиксированной ставкой.

КАПИТАЛ

Банк обладает устойчивой структурой капитала, основу которого составляет чистая прибыль прошлых лет (205 млрд руб., или 83% от акционерного капитала). Помимо нее, у банка есть бессрочные субординированные облигации, включенные в капитал, на 34 млрд руб. и субординированная задолженность в размере 41 млрд руб.

ЧИСТЫЙ ПРОЦЕНТНЫЙ ДОХОД

Основную часть процентных доходов банку приносят кредиты физическим и юридическим лицам (83%), остальное приходится на статью «финансовые инструменты и прочее». Ставки по активам, приносящим процентный доход, на наш взгляд, могут вырасти до 17% в 2024 году вслед за ростом ключевой ставки ЦБ. При этом в дальнейшем они плавно снизятся до 15% в 2026 году. Мы ожидаем среднегодового роста процентных доходов банка в 2023–2026 годах на 17% до 488 млрд руб.

КОМИССИОННЫЕ ДОХОДЫ

Основные статьи комиссионных доходов – предоставление банковских гарантий (30% от комиссионных доходов за 1П23), расчетное обслуживание (23%) и операции с банковскими картами (19%).

Чистая прибыль и дивиденды

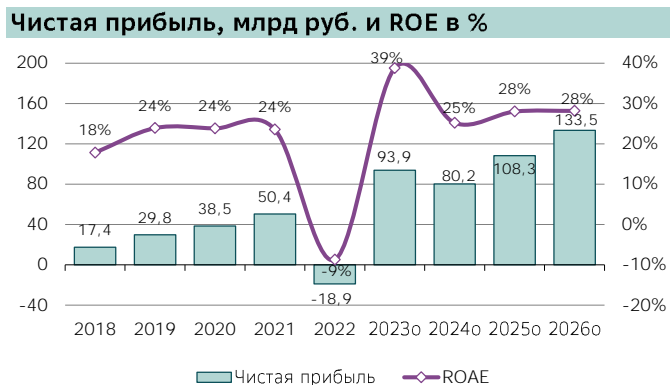
Мы ожидаем, что чистая прибыль банка продолжит расти средним на 12% в год и сможет приблизиться к 133 млрд руб. к 2026 году.

Однако в 2024 году чистая прибыль может сократиться до 80 млрд руб. – на 15% с ожидаемого уровня 2023 года. Мы не считаем это негативным фактором, поскольку это связано с высокой базой доходов 2023 года (в том числе разовых).

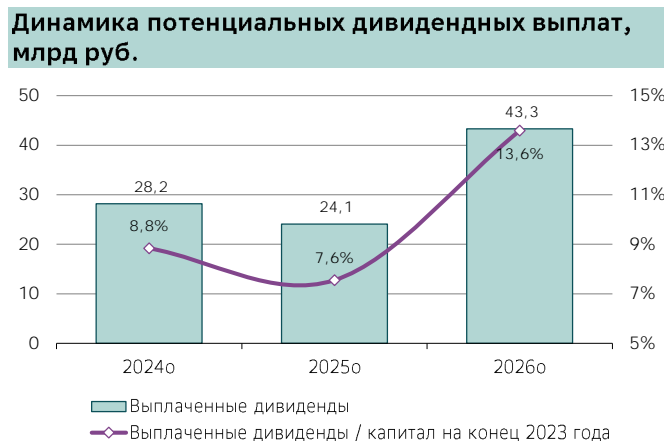
ROA (рентабельность активов) банка в 2023–2026 годах может остаться выше 2,6%, что является высоким уровнем для банковского сектора.

ROE (рентабельность капитала) банка останется на уровне 25–28% в 2024–2026 годах при среднем показателе за период 27% - на 3 п. п. выше, чем за 2019–2021 годы.

Дивидендная политика банка, принятая 20 ноября 2023 года, предполагает выплаты акционерам в размере 25–50% чистой прибыли при коэффициенте достаточности капитала N1.0 на уровне 11,5% в нынешних регуляторных условиях. Объем выплат также зависит от потребности банка в средствах для проведения сделок M&A, являющихся частью его стратегии развития. По нашим оценкам, в 2024 году сумма выплат может составить 28 млрд руб., или 9% капитала, при коэффициенте выплат 30% от прибыли. Мы предполагаем, что банк может постепенно увеличить коэффициент выплат до 40% в 2026 году.



Источник: банк, SberCIB



Источник: банк, SberCIB

Ключевые риски

Банковский бизнес подвержен большому количеству рисков. Ниже мы рассмотрим наиболее релевантные риски для Совкомбанка.

- **Макроэкономические прогнозы могут ухудшиться.** Если ставка ЦБ останется двузначной на более длительное время, это приведет к ухудшению маржинальности банков, дальнейшему снижению спроса на кредиты, а также к ухудшению качества заемщиков из-за повышения стоимости обслуживания долга. Спад экономической активности может негативно сказаться на качестве кредитного портфеля банковского сектора, что потребует большего создания резервов и также приведет к снижению рентабельности банков.
- **Регулирование сектора может ужесточиться.** В начале 2023 года ЦБ ввел ограничения ПДН (показателя долговой нагрузки) при выдаче необеспеченных потребительских кредитов. С начала сентября были введены надбавки к коэффициентам риска для необеспеченных потребительских кредитов, с 3К23 увеличены минимальные взносы по ипотеке с господдержкой, а на 1К24 будут установлены более жесткие макропрudenциальные лимиты по необеспеченным потребительским кредитам. Ужесточение контроля за банковским кредитованием может продолжиться, если регулятор будет отмечать признаки «перегрева» кредитного рынка, в первую очередь в розничном сегменте. Помимо этого, ЦБ постепенно отменяет льготы по регулированию, введенные после 2022 года. Все эти меры могут негативно повлиять на динамику чистой процентной маржи и ROE большинства банков.
- **Стратегия M&A остается рискованной.** Исторически Совкомбанк расширял компетенции за счет поглощения готовых бизнесов и их дальнейшего развития, в том числе за счет синергии с имеющимися сегментами. Однако заключение 25 успешных M&A сделок и накопленная экспертиза не гарантируют, что это тренд сохранится в будущем.
- **Быстрый рост может остаться в прошлом.** Маловероятно, что активы Совкомбанка продолжат расти в среднем более чем на 22% в год, как 2018–1П23, т. к. банк уже входит в десятку лидеров по размеру активов. Дальнейший рост может происходить за счет конкуренции с лидерами сектора и поглощения меньших игроков. При этом, на наш взгляд, для Совкомбанка вполне достижимы темпы роста активов на уровне 15-20%.
- **Конкуренция в секторе ужесточается.** Российские банки уже обслуживают всех доступных клиентов в РФ, поэтому они активно конкурируют за клиентов. Совкомбанк занимает лишь пятое место по размеру клиентской базы, и ему приходится бороться за клиентов с более крупными банками, у которых лучше финансовые возможности. Помимо этого, крупные банки (Сбер, Тинькофф Банк, ВТБ, Альфа-Банк) активно инвестируют в собственные ИТ-разработки, в том числе на базе ИИ, и банкам меньшего размера может быть трудно конкурировать с высокобюджетными ИТ-решениями лидеров рынка.