



### Банк Санкт-Петербург: увеличивает долю на рынке и торгуется с дисконтом\*

Повышение справедливой стоимости

**Покупать**  
**78%**  
Потенциал роста  
29 июля 2010 г.

Старший аналитик: Марк Рубинштейн rubinstein@metropol.ru  
Младший аналитик: Иван Качковский kachkovski\_i@metropol.ru

Клиентские операции Москва: +7 (495) 933 3303  
Аналитический отдел Москва: +7 (495) 933 3316  
Клиентские операции Лондон: +44 (207) 439 6881

#### ▲ Повышение справедливой стоимости после встречи с Банком. Пересмотр прогнозов в сторону повышения.

После встречи с Банком Санкт-Петербург мы повышаем справедливую стоимость его обыкновенных акций с предыдущих 5 долл. США за акцию до 5,25 долл. США за акцию или на 5%. Наша новая оценка указывает на потенциал роста в размере 78%, в связи с чем мы сохраняем рекомендацию «Покупать».

Повышение справедливой стоимости обусловлено пересмотром в сторону увеличения прогнозов по росту объемов кредитования и, как следствие, более высокими показателями процентного дохода наряду с более низкими отчислениями в резервы на покрытие убытков.

#### ▲ Банк демонстрирует устойчивый рост и выгодно отличается хорошими отношениями с муниципальными властями. Несмотря на это, акции Банка пока торгуются с 29%-ным дисконтом к аналогам

Благодаря решительной поддержке акционеров, хорошим связям с Правительством РФ и традиционно консервативной кредитной политике, Банк Санкт-Петербург оказался одним из немногих финансовых учреждений, сумевших воспользоваться трудностями большинства конкурентов во время экономического кризиса 2008-2009 гг. Позиционируя себя в качестве «надежного убежища» в период кризиса, Банку удалось извлечь выгоду от «бегства в качество». Кредитный портфель Банка вырос на 15% в 2009 г., тогда как в среднем по сектору данный показатель снизился на 0,2%, схожая динамика наблюдалась и в 1К 2010 г.

#### ▲ Рост котировок был ограничен низкой ликвидностью и невысоким объемом акций в свободном обращении. Оба фактора теперь значительно улучшились.

Согласно последней информации от руководства Банка и нашим оценкам, в настоящее время в свободном обращении находится 25% акций Банка. Объем сделок по акциям продолжает постепенно расти с осени предыдущего года и мы ожидаем дальнейшего увеличения оборота вследствие роста количества акций, находящихся в свободном обращении, а также растущего интереса инвесторов.

#### ▲ Розничный кредитный портфель обладает высоким потенциалом роста

На долю розничных кредитов приходится всего 8% в структуре кредитного портфеля Банка. После того, как розничное кредитование в секторе было заморожено в 2009 г., Банк планирует возобновить агрессивную экспансию. Учитывая, что физическое присутствие Банка в регионе одно из самых широких – 34 филиала и 441 банкомат, а также узнаваемый бренд – мы полагаем, что эти планы увенчаются успехом.

В действительности, доля Банка на рынке розничных депозитов Санкт-Петербурга составляет 10%, что гораздо выше его текущей доли на рынке розничного кредитования, равной 6%. Мы ожидаем, что в 2010 г. и 2011 г. розничный кредитный портфель вырастет на 12% и 14% соответственно.

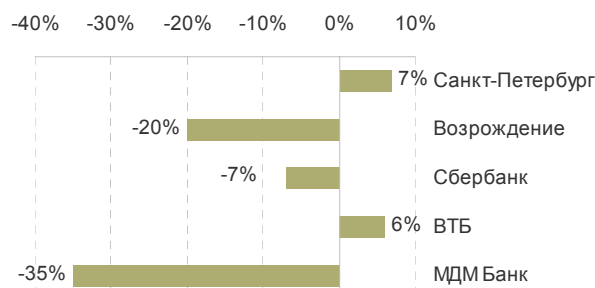
Bloomberg	BSPB
Рекомендация	Покупать
Справ. стоим. (Обыкн.), долл. США	5,25
Текущая цена (Обыкн.), долл. США	2,95
Потенциал роста/снижения	78%
Рын. кап., млн. долл. США	833
В свободном обращении	25%
Дневной оборот, среднее за 3М, долл. США	290 000
Динамика стоимости акций за последние:	
1 неделю	2,2%
1 месяц	2,6%
3 месяца	-27,8%
С начала года	7,1%

#### Сравнительные мультипликаторы на 19 июля 2010

	P/E (x)		P/BV (x)	
	2010П	2011П	2010П	2011П
<b>Банк Санкт-Петербург</b>	<b>38,6</b>	<b>11,2</b>	<b>1,0</b>	<b>0,9</b>
Возрождение	24,9	10,9	1,3	1,2
Сбербанк	18,1	10,2	2,0	1,7
ВТБ	20,3	11,4	1,5	1,3
Среднее значение для развивающихся рынков	12,0	10,4	1,9	1,6
Среднее значение для развитых рынков	11,6	8,3	0,7	0,7

Источник: Bloomberg, расчеты ИФК Метрополь

#### Динамика котировок, с начала года



Источник: Bloomberg

#### Обзор финансовых показателей

	Чистая прибыль, млн. руб.	Рост чистой прибыли, за год	Активы, млн. руб.	Рост активов, за год	ROAE	ROAA
2010П	1 577	146%	259 628	10,2%	6,1%	0,6%
2011П	3 797	141%	290 994	12,1%	13,4%	1,4%
2012П	5 974	57%	323 708	11,2%	18,4%	1,9%

\* Краткая версия отчета Bank St. Petersburg: gaining market share and trading at a discount, опубликованного на английском языке 19 июля 2010 г.

## Мы пересмотрели наши прогнозы в сторону повышения, исходя из ожидаемого роста кредитного портфеля и снижения расходов на создание резервов

После встречи с Банком Санкт-Петербург мы повышаем справедливую стоимость его обыкновенных акций с предыдущих 5 долл. США за акцию до 5,25 долл. США за акцию или на 5%. Наша новая оценка указывает на потенциал роста в размере 78%, в связи с чем мы сохраняем рекомендацию «Покупать».

Повышение справедливой стоимости обусловлено пересмотром в сторону увеличения прогнозов по росту объемов кредитования и, как следствие, более высокими показателями процентного дохода наряду с более низкими отчислениями в резервы на покрытие убытков.

**Таблица 1:**  
Основные изменения в наших прогнозах

	2009	2010П			2011П			2012П		
		Пред. модель	Новая модель	Изменение, %	Пред. модель	Новая модель	Изменение, %	Пред. модель	Новая модель	Изменение, %
<b>Прогноз прибылей и убытков</b>										
ЧПД, млрд. руб.	10 421	12 124	12 222	0,8%	13 435	13 965	3,9%	14 729	15 470	5,0%
Расходы на создание резервов на покрытие убытков по кредитам, млрд. руб.	-10 512	-9 821	-9 791	-0,3%	-8 802	-8 335	-5,3%	-6 880	-6 591	-4,2%
Чистая прибыль, млн. руб.	640	1 474	1 577	7,0%	2 999	3 797	26,6%	5 187	5 974	15,2%
<b>Рост баланса</b>										
Рост кредитного портфеля, за год	15,5%	12,8%	14,8%	2,0 п.п.	14,9%	15,9%	1,0 п.п.	12,9%	13,9%	1,0 п.п.
Рост активов, за год	9,2%	10,2%	10,2%	0,0 п.п.	11,8%	12,1%	0,3 п.п.	11,0%	11,2%	0,2 п.п.
Рост ср-в на счетах клиентов, за год	23,9%	11,7%	15,3%	3,5 п.п.	13,3%	14,6%	1,4 п.п.	11,3%	12,6%	1,3 п.п.
<b>Качество кредитного портфеля</b>										
Просроч. задолж-ть, % от кредитов	7,4%	10,0%	9,8%	-0,2 п.п.	8,5%	8,5%	0,0 п.п.	7,0%	7,0%	0,0 п.п.
Расходы на резервы на покрытие убытков, % от общего объема кредитов	6,0%	5,0%	4,9%	-0,1 п.п.	3,9%	3,6%	-0,3 п.п.	2,7%	2,5%	-0,2 п.п.
Резервы, % от общего объема кредитов	9,1%	12,9%	12,7%	-0,2 п.п.	15,0%	14,4%	-0,6 п.п.	16,0%	15,2%	-0,8 п.п.
Резервы /просроченная задолженность	123%	129%	129%	0 п.п.	177%	170%	-7 п.п.	228%	216%	-12 п.п.

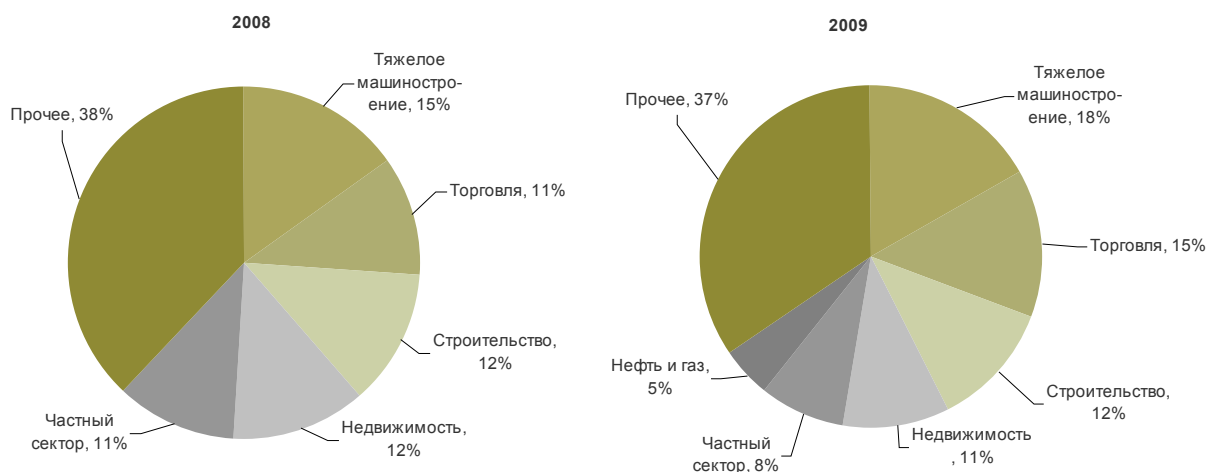
Источник: Расчеты ИФК Метрополь, Банк Санкт-Петербург

### Рост кредитного портфеля ускорился с 4К 2009 г., а его отраслевая структура стала более диверсифицированной

Стремление к диверсификации и рост кредитного портфеля были более агрессивными во второй половине 2009 г., в особенности в последнем квартале, а также в 1К 2010 г. В целом, рост кредитного портфеля Банка в 2009 г. превзошел наши ожидания, составив 9%.

Банку также удалось диверсифицировать и увеличить свой кредитный портфель за счет привлечения новых клиентов из нефтегазовой отрасли. В действительности, на долю кредитов, выданных компаниям нефтегазового сектора, приходилось 5% от общего объема кредитного портфеля по состоянию на конец 2009 г., тогда как в начале 2009 г. данный показатель был равен нулю. Все клиенты нефтегазовой отрасли были привлечены московским офисом Банка, что указывает на его возрастающую значимость в деятельности Банка.

**Рисунок 1:**  
Структура кредитного портфеля



Источник: Банк Санкт-Петербург

Наращивание объема активов, рост кредитного портфеля и диверсификация в течение кризисного 2009 г. должны, на наш взгляд, обеспечить Банку рост выше рыночного в 2010 и 2011 гг.

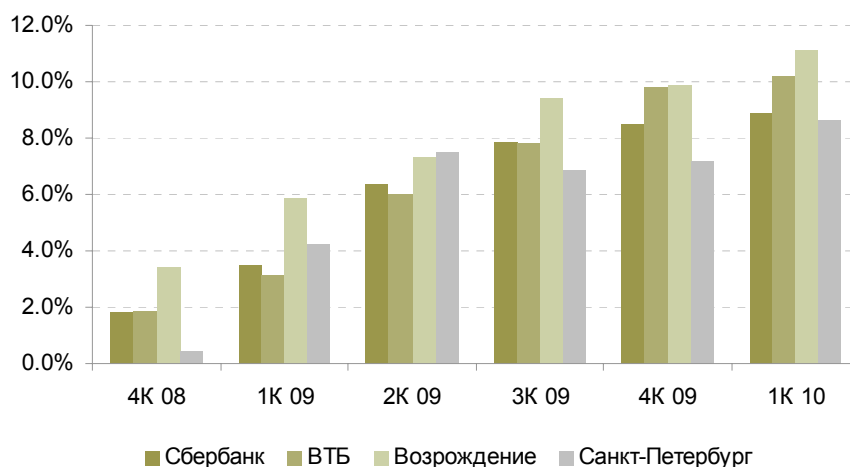
Банк планирует рост активов и кредитного портфеля в пределах 12-16% в 2010 г. Согласно финансовой отчетности по МСФО, за 1К 2010 г. общий объем кредитного портфеля (за вычетом резервов) вырос на 2,3%. Мы прогнозируем, что по итогам 2010 г. рост активов может составить от 10% до 15%.

Банк намерен возобновить активное ипотечное кредитование, начиная с 3К, в результате чего доля ипотечных кредитов может вырасти на 5% до 8% в 2010 г.

**Мы прогнозируем снижение расходов на создание резервов, что обусловлено стабилизацией качества активов Банка и в секторе в целом**

Просроченная задолженность Банка выросла всего на 1,2 п.п. в 1К 2010 г. до 8,6% от совокупного кредитного портфеля, что является одним из лучших показателей в отрасли. Однако расходы на создание резервов на покрытие убытков по выданным кредитам составили в 1К рекордные 2,8 млрд. руб., что сохранило традиционный консервативный коэффициент покрытия убытков резервами, который на данный момент составляет 120%.

**Рисунок 2:**  
Просроченная задолженность, % от общего объема кредитов



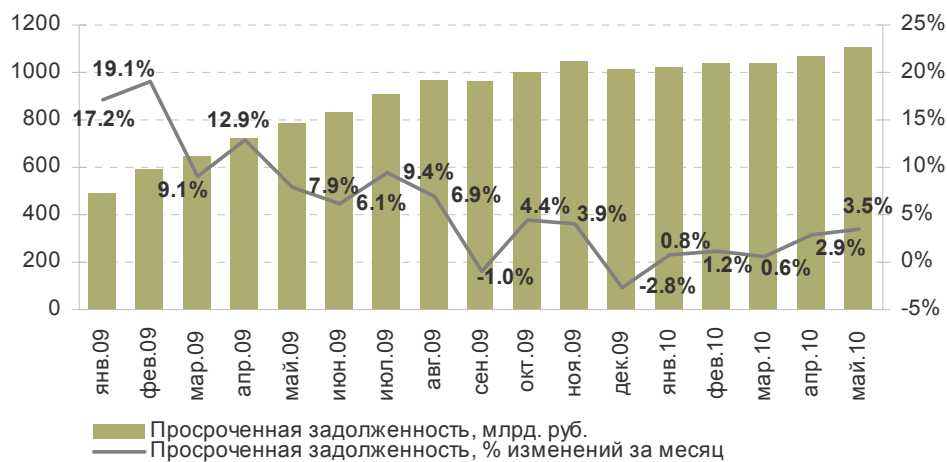
Источник: данные компаний

Примечание: Банки Санкт-Петербург и Возрождение учитывают кредиты с задержкой платежа на 1 день и более, тогда как Сбербанк и ВТБ – на 90 дней и более

Качество активов в секторе значительно улучшилось за последние десять месяцев, что сопровождалось замедлением темпов роста просроченной задолженности.

**Рисунок 3:**

Динамика просроченной задолженности в секторе



Источник: ЦБ РФ

В результате, мы незначительно снизили наш прогноз в отношении роста расходов на формирование резервов на покрытие убытков по выданным кредитам для Банка Санкт-Петербург с 5% от общего объема кредитного портфеля до 4,9% в 2010 г. и с 3,9% до 3,6% в 2011 г.

## Факторы роста котировок: самый низкий коэффициент P/BV в секторе и увеличивающаяся ликвидность

Банк торгуется на уровне 1x по рассчитанному на 2010 г. коэффициенту P/BV

После недавней коррекции на рынке акции Банка Санкт-Петербург торгуются с самым низким коэффициентом P/BV (1,0 на 2010 г.) среди быстрорастущих банков. При этом мы ожидаем, что доходность на собственный капитал (ROAE) восстановится до 12% в 2011 г. и до 18% в 2012 г., т.е. до уровней, которых мы ожидаем от ВТБ. Вместе с тем, EPS Банка, по нашим оценкам, будет расти среднегодовым темпом на уровне 182% в период 2010-2012 гг. по сравнению со 119% для ВТБ, 120% для Банка Возрождение и 200% для Сбербанка.

Таблица 2:

Сравнительные мультипликаторы, по состоянию на 19 июля 2010 г.

	P/E (x)			P/BV (x)			EPS, измен-е за год			ROAE		
	2010П	2011П	2012П	2010П	2011П	2012П	2010П	2011П	2012П	2010П	2011П	2012П
Банк Санкт-Петербург	38,6	11,2	5,7	1,0	0,9	0,8	3%	245%	97%	5,7%	10,8%	16,7%
Возрождение	24,9	10,9	7,1	1,3	1,2	1,0	-22%	129%	52%	5,7%	11,8%	15,7%
Сбербанк	18,1	10,2	8,0	2,0	1,7	1,4	294%	78%	28%	11,4%	17,7%	19,0%
ВТБ	20,3	11,4	8,4	1,5	1,3	1,2	н/д	78%	36%	7,7%	12,5%	15,2%

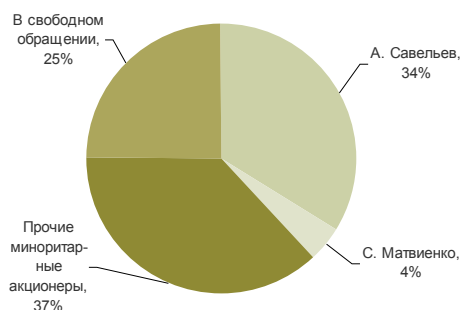
Источник: расчеты ИФК Метрополь

Ликвидность повысилась, и мы прогнозируем дальнейшее улучшение данного показателя. По нашим оценкам, в свободном обращении на текущий момент находится 25% акций.

В ходе нашей встречи с Банком мы выяснили, что ранее в этом году руководство сократило свою долю в акционерном капитале Банка на 7 п.п. Таким образом, количество акций, находящихся в свободном обращении, по нашим оценкам, составляет 25%. Объем сделок по акциям продолжает постепенно расти с осени предыдущего года, и мы ожидаем дальнейшего увеличения оборотов вследствие роста количества акций, находящихся в свободном обращении, а также возрастающего интереса инвесторов.

Рисунок 4:

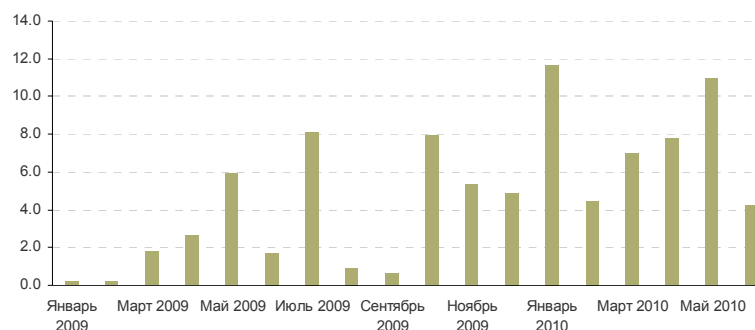
Структура акционеров



Источник: Расчеты ИФК Метрополь, Банк Санкт-Петербург

Рисунок 5:

Средний оборот за месяц, млн. долл. США



Источник: Bloomberg

# Приложение

## Прогноз финансовых результатов по МСФО

Таблица 3:  
Балансовый отчет

	2008	2009	2010П	2011П	2012П	2013П	2014П
<b>Активы</b>							
Денежные средства и их эквиваленты	36 841	21 419	20 597	22 170	23 115	26 331	32 794
Изменение за год, %	283%	-42%	-4%	8%	4%	14%	25%
Портфель ценных бумаг	3 470	29 257	32 182	35 401	38 587	41 674	44 591
Изменение за год, %	-70%	743%	10%	10%	9%	8%	7%
Торговые ценные бумаги	2 692	29 076	31 983	35 182	38 348	41 416	44 315
Изменение за год, %	-77%	980%	10%	10%	9%	8%	7%
Ценные бумаги, удерживаемые до	778	181	199	219	239	258	276
Изменение за год, %	н/д	-77%	10%	10%	9%	8%	7%
Кредиты банкам	19 176	5 867	6 161	6 469	6 792	7 132	7 488
Изменение за год, %	185%	-69%	5%	5%	5%	5%	5%
Кредиты (за вычетом резервов)	144 883	158 200	174 513	198 086	223 691	247 186	267 357
Изменение за год, %	57,9%	9,2%	10,3%	13,5%	12,9%	10,5%	8,2%
Общий объем кредитов	150 724	174 110	199 822	231 533	263 637	292 377	315 849
Изменение за год, %	59,8%	15,5%	14,8%	15,9%	13,9%	10,9%	8,0%
Корпоративные кредиты	133 985	159 462	183 381	212 723	242 504	269 179	290 713
Изменение за год, %	56,1%	19,0%	15,0%	16,0%	14,0%	11,0%	8,0%
Розничные кредиты	16 740	14 648	16 440	18 811	21 133	23 198	25 136
Изменение за год, %	97,5%	-12,5%	12,2%	14,4%	12,3%	9,8%	8,4%
Резервы на покрытие убытков	(5 842)	(15 910)	(25 309)	(33 448)	(39 946)	(45 192)	(48 492)
Изменение за год, %	125%	172%	59%	32%	19%	13%	7%
Основные средства	6 946	10 112	11 123	12 235	13 337	14 404	15 412
Изменение за год, %	102%	46%	10%	10%	9%	8%	7%
Прочие активы	4 400	10 750	15 052	16 633	18 187	19 682	21 084
Изменение за год, %	26%	144%	40%	11%	9%	8%	7%
<b>Итого активы</b>	<b>215 715</b>	<b>235 606</b>	<b>259 628</b>	<b>290 994</b>	<b>323 708</b>	<b>356 408</b>	<b>388 725</b>
Изменение за год, %	70,3%	9,2%	10,2%	12,1%	11,2%	10,1%	9,1%
<b>Обязательства</b>							
Средства банков	32 320	16 002	16 802	17 642	18 524	19 450	20 423
Изменение за год, %	4672%	-50%	5%	5%	5%	5%	5%
Средства на счета клиентов	139 824	175 990	196 630	222 685	247 851	271 652	293 396
Изменение за год, %	57,6%	25,9%	11,7%	13,3%	11,3%	9,6%	8,0%
Розничные счета	49 034	60 730	69 994	80 240	90 385	100 168	108 356
Изменение за год, %	62,3%	23,9%	15,3%	14,6%	12,6%	10,8%	8,2%
Корпоративные счета	86 004	111 113	122 224	137 726	152 442	166 162	179 455
Изменение за год, %	64,5%	29,2%	10,0%	12,7%	10,7%	9,0%	8,0%
Счета государственных организаций	4 786	4 147	4 411	4 719	5 025	5 322	5 585
Изменение за год, %	-23,3%	-13,4%	6,4%	7,0%	6,5%	5,9%	4,9%
Выпущенные облигации	9 934	3 114	3 269	3 596	3 884	4 156	4 405
Изменение за год, %	144,4%	-68,7%	5,0%	10,0%	8,0%	7,0%	6,0%
Прочие выпущенные долговые ценные бумаги	4 337	5 151	5 563	6 119	6 609	7 071	7 496
Изменение за год, %	-42%	19%	8%	10%	8%	7%	6%
Прочие заемные средства	6 613	3 776	3 965	4 243	4 540	4 857	5 149
Изменение за год, %	3%	-43%	5%	7%	7%	7%	6%
Прочие обязательства	3 882	6 289	6 603	6 932	7 278	7 641	8 012
Изменение за год, %	-10%	62%	5%	5%	5%	5%	5%
<b>Итого обязательства</b>	<b>196 911</b>	<b>210 322</b>	<b>232 832</b>	<b>261 217</b>	<b>288 686</b>	<b>314 828</b>	<b>338 880</b>
Изменение за год, %	76,4%	6,8%	10,7%	12,2%	10,5%	9,1%	7,6%
<b>Капитал</b>	<b>18 805</b>	<b>25 285</b>	<b>26 796</b>	<b>29 777</b>	<b>35 023</b>	<b>41 581</b>	<b>49 845</b>
Изменение за год, %	25,3%	34,5%	6,0%	11,1%	17,6%	18,7%	19,9%
<b>Итого обязательства и капитал</b>	<b>215 715</b>	<b>235 606</b>	<b>259 628</b>	<b>290 994</b>	<b>323 708</b>	<b>356 408</b>	<b>388 725</b>
Изменение за год, %	70,3%	9,2%	10,2%	12,1%	11,2%	10,1%	9,1%

Источник: Расчеты ИФК Метрополь, Банк Санкт-Петербург

**Таблица 4:**  
Отчет о прибылях и убытках

	2008	2009	2010П	2011П	2012П	2013П	2014П
Процентный доход:	19 130	25 598	28 766	32 123	35 278	37 515	38 524
Изменение за год, %	108%	34%	12%	12%	10%	6%	3%
Расходы по выплате процентов	-9 627	-15 177	-16 544	-18 158	-19 808	-21 204	-22 207
Изменение за год, %	114%	58%	9%	10%	9%	7%	5%
<b>Чистый процентный доход (ЧПД)</b>	<b>9 503</b>	<b>10 421</b>	<b>12 222</b>	<b>13 965</b>	<b>15 470</b>	<b>16 311</b>	<b>16 317</b>
Изменение за год, %	104%	10%	17%	14%	11%	5%	0%
Резерв на покрытие убытков по кредитам	-3 396	-10 512	-9 791	-8 335	-6 591	-5 263	-3 316
Изменение за год, %	66%	182%	-21%	-25%	-29%	-24%	-37%
ЧПД после создания резерва	6 107	-90	2 431	5 629	8 879	11 048	13 001
Изменение за год, %	67%	-101%	-2796%	132%	58%	24%	18%
Прибыль/убыток от операций с ценными бумагами	-1 258	1 712	1 370	1 438	1 510	1 586	1 665
Изменение за год, %	-1864%	-236%	-20%	5%	5%	5%	5%
Прибыль/убыток от операций с иностранной валютой	1 362	1 228	1 105	1 161	1 219	1 280	1 344
Изменение за год, %	296%	-10%	-10%	5%	5%	5%	5%
Чистый доход от комиссий и сборов	1 386	1 489	1 651	1 846	1 998	2 144	2 251
Изменение за год, %	56%	7%	11%	12%	8%	7%	5%
Прочий операционный доход	100	193	213	234	255	275	295
Изменение за год, %	-20%	94%	10%	10%	9%	8%	7%
<b>Операционные доходы</b>	<b>7 697</b>	<b>4 534</b>	<b>6 771</b>	<b>10 310</b>	<b>13 863</b>	<b>16 333</b>	<b>18 556</b>
Изменение за год, %	52%	-41%	49%	52%	34%	18%	14%
Операционные расходы	-3 852	-3 773	-4 800	-5 564	-6 395	-7 256	-8 223
Изменение за год, %	59%	-2%	27%	16%	15%	13%	13%
Расходы на персонал	-2 060	-1 706	-1 962	-2 355	-2 778	-3 195	-3 674
Изменение за год, %	57%	-17%	15%	20%	18%	15%	15%
Прибыль до налогообложения	3 845	761	1 971	4 746	7 468	9 077	10 333
Изменение за год, %	46%	-80%	159%	141%	57%	22%	14%
<b>Чистая прибыль</b>	<b>2 774</b>	<b>640</b>	<b>1 577</b>	<b>3 797</b>	<b>5 974</b>	<b>7 262</b>	<b>8 267</b>
Изменение за год, %	38%	-77%	146%	141%	57%	22%	14%

Источник: Расчеты ИФК Метрополь, Банк Санкт-Петербург

**Таблица 5:**  
Финансовые коэффициенты

	2008	2009	2010П	2011П	2012П	2013П	2014П
<b>Ликвидность и достаточность капитала</b>							
Коэффициент достаточности капитала 1-го уровня	10,3%	11,3%	10,9%	10,8%	11,4%	12,3%	13,7%
Совокупный коэффициент достаточности капитала	11,9%	13,5%	13,0%	12,8%	13,2%	14,0%	15,3%
Кредиты/вклады	104%	90%	89%	89%	90%	91%	91%
Ликвидные активы/средства на счетах клиентов	27,8%	25,5%	20,3%	19,5%	18,7%	18,9%	20,3%
<b>Качество активов</b>							
Просроченные кредиты/валовой объем кредитов	0,4%	7,4%	9,8%	8,5%	7,0%	6,0%	5,0%
Резерв на покрытие убытков по выданным кредитам/ валовой объем кредитов	3,9%	9,1%	12,7%	14,4%	15,2%	15,5%	15,4%
Резерв на покрытие убытков по выданным кредитам/просроченные кредиты	900%	123%	129%	170%	216%	258%	307%
Расходы на создание резервов/валовой объем кредитов	2,3%	6,0%	4,9%	3,6%	2,5%	1,8%	1,1%
<b>Структура активов</b>							
Кредиты/активы	67,2%	67,1%	67,2%	68,1%	69,1%	69,4%	68,8%
Ценные бумаги/активы	1,6%	12,4%	12,4%	12,2%	11,9%	11,7%	11,5%
Ликвидные активы/активы	18,0%	19,0%	15,4%	14,9%	14,3%	14,4%	15,3%
Межбанковские кредиты/активы	8,9%	2,5%	2,4%	2,2%	2,1%	2,0%	1,9%
<b>Структура фондирования</b>							
Вклады физ. лиц/активы	22,7%	25,8%	27,0%	27,6%	27,9%	28,1%	27,9%
Корпоративные и правительственные счета/активы	42,1%	48,9%	48,8%	49,0%	48,6%	48,1%	47,6%
Средства на счетах клиентов/активы	64,8%	74,7%	75,7%	76,5%	76,6%	76,2%	75,5%
Заимствования на рынках капитала/активы	21,1%	8,9%	8,5%	8,0%	7,6%	7,3%	7,0%
Заимствования на международных рынках капитала/активы	8,6%	4,1%	3,4%	3,2%	3,1%	3,0%	2,9%
Акционерный капитал/активы	8,7%	10,7%	10,3%	10,2%	10,8%	11,7%	12,8%
Средства на счетах клиентов /обязательства	71,0%	83,7%	84,5%	85,2%	85,9%	86,3%	86,6%
<b>Структура выручки</b>							
ЧПД до покрытия убытков по кредитам/ операционные доходы до покрытия убытков	86%	69%	74%	75%	76%	76%	75%
Доход от комиссий и сборов/операционные доходы до покрытия убытков	12%	10%	10%	10%	10%	10%	10%
Чистая прибыль от операций с ценными бумагами и иностранной валютой/ операционные доходы до покрытия убытков	1%	20%	15%	14%	13%	13%	14%
<b>Рентабельность и эффективность</b>							
ROAE	16,4%	2,9%	6,1%	13,4%	18,4%	19,0%	18,1%
ROAA	1,6%	0,3%	0,6%	1,4%	1,9%	2,1%	2,2%
Чистая процентная маржа	6,9%	5,8%	6,0%	6,2%	6,1%	5,8%	5,3%
Эффективная ставка по выданным кредитам	13,8%	14,2%	14,2%	14,2%	13,9%	13,3%	12,5%
Эффективная ставка по привлеченным средствам	6,4%	7,6%	7,7%	7,6%	7,4%	7,2%	7,0%
Чистый процентный спрэд	7,4%	6,6%	6,5%	6,7%	6,5%	6,1%	5,6%
Расходы/доходы	34,7%	25,1%	29,0%	29,8%	31,3%	33,6%	37,6%

Источник: Расчеты ИФК Метрополь, Банк Санкт-Петербург



## ОФИС В МОСКВЕ

ИФК Метрополь  
Москва, 119049 Донская ул 13, стр 1

## ОФИС В ЛОНДОНЕ

Metropol UK Limited  
Princes House, 38 Jermyn Street, London, SW1Y 6DN

## БИРЖЕВЫЕ ОПЕРАЦИИ

Телефон в Москве: +7(495) 933 38 83  
Телефон в Лондоне: +44 20 7439 68 81

## КЛИЕНТСКИЕ ОПЕРАЦИИ

Телефон в Москве: +7(495) 933 33 03  
Телефон в Лондоне: +44 20 7439 68 81

## АНАЛИТИЧЕСКИЙ ОТДЕЛ

### Марк Рубинштейн

Руководитель аналитического отдела

Телефон: +7(495) 223 08 86

E-mail: rubinstein@metropol.ru

## БАНКОВСКИЙ СЕКТОР И ЭКОНОМИКА

### Марк Рубинштейн

Старший аналитик  
Телефон: +7(495) 223 08 86  
E-mail: rubinstein@metropol.ru

### Иван Качковский

Младший аналитик  
Телефон: +7(495) 933 33 16 доб. 1406  
E-mail: kachkovski\_i@metropol.ru

### Надежда Крупеникова

Младший аналитик  
Телефон: +7(495) 933 33 16 доб. 1430  
E-mail: krupennikova@metropol.ru

## НЕФТЕГАЗОВАЯ ПРОМЫШЛЕННОСТЬ

### Алексей Кокин

Старший аналитик  
Телефон: +7(495) 933 33 16 доб. 1427  
E-mail: kokin\_a@metropol.ru

### Александр Назаров

Старший аналитик  
Телефон: +7(495) 223 08 89  
E-mail: nazarov\_a@metropol.ru

### Дмитрий Маслов

Младший аналитик  
Телефон: +7(495) 933 33 16 доб. 1372  
E-mail: maslov\_d@metropol.ru

## ПОТРЕБИТЕЛЬСКИЕ ТОВАРЫ

### Надежда Тимохова

Аналитик  
Телефон: +7(495) 933 33 16 доб. 1427  
E-mail: timohova\_n@metropol.ru

## ТЕЛЕКОММУНИКАЦИИ

### Сергей Либин

Аналитик  
Телефон: +7(495) 933 33 16 доб. 1374  
E-mail: libin\_s@metropol.ru

## ТРАНСПОРТНЫЙ СЕКТОР И ИНФРАСТРУКТУРА

### Андрей Рожков

Аналитик  
Телефон: +7(495) 933 33 16 доб. 1420  
E-mail: rozhkov\_a@metropol.ru

### Сергей Либин

Аналитик  
Телефон: +7(495) 933 33 16 доб. 1374  
E-mail: libin\_s@metropol.ru

## ХИМ. ПРОМЫШЛЕННОСТЬ, МЕТАЛЛУРГИЯ

### Андрей Лобазов

Аналитик  
Телефон: +7(495) 933 33 16 доб. 1422  
E-mail: lobazov\_a@metropol.ru

## ЭЛЕКТРОЭНЕРГЕТИКА

### Сергей Бейден

Старший аналитик  
Телефон: +7(495) 933 33 16 доб. 1446  
E-mail: beyden\_s@metropol.ru

### Дмитрий Дзюба

Аналитик  
Телефон: +7(495) 933 33 16 доб. 1448  
E-mail: dzuba\_d@metropol.ru

## РЕДАКЦИОННЫЙ ОТДЕЛ

### Ричард Прайс

Редактор  
Телефон: +7(495) 933 33 16 доб. 1428  
E-mail: price\_r@metropol.ru

### Томас Лавракас

Редактор  
Телефон: +7(495) 933 33 16 доб. 1404  
E-mail: lavrakas@metropol.ru

### Алла Чубаковская

Переводчик  
Телефон: +7(495) 933 33 16 доб. 1494  
E-mail: chubakovskaya@metropol.ru

### Виктория Шишкина

Переводчик  
Телефон: +7(495) 933 33 16 доб. 1412  
E-mail: shishkina\_v@metropol.ru

## ПОДТВЕРЖДЕНИЕ АНАЛИТИКОВ И ОТКАЗ ОТ ОТВЕТСТВЕННОСТИ.

© 2009 ООО «ИФК «МЕТРОПОЛЬ» (далее МЕТРОПОЛЬ). Все права защищены.

Предметом настоящего отчета является предоставление справочной информации о компании или компаниях (собираательно «Компания») и ценных бумагах. Данный отчет выполнен аналитиком(ами), имя (имена) которого(ых) указано(ы) на титульном листе настоящего отчета. Все взгляды и позиции, изложенные в данном отчете о какой-либо ценной бумаге или эмитенте, отражают личные взгляды данного аналитика касательно любого анализируемого эмитента/ценной бумаги.

Настоящий отчет является полностью независимым суждением на момент публикации, так как был подготовлен независимо от «Компании» и отражает исключительно точку зрения аналитика. В связи с этим «Компания», ее директора и работники не несут какой-либо ответственности за содержание данного отчета, а, соответственно, вся информация, представленная в настоящем отчете, не может считаться точной, справедливой и полной.

Данный отчет не может являться оценкой стоимости бизнеса и активов «Компании» в связи с тем, что представляет собой независимое суждение и не отвечает целям, предусмотренным законодательством Российской Федерации и иных стран СНГ в сфере деятельности по оценке стоимости. Ни одно лицо не несет какой-либо ответственности за потери, возникшие в связи с использованием данного отчета. Информация, содержащаяся в данном отчете, не может использоваться для окончательного принятия инвестиционных решений в отношении ценных бумаг «Компании».

Информация и анализ, представленные в отчете, не могут быть прямо или косвенно связаны с частной рекомендацией(ями) или мнением(ями). Все данные отчета могут быть использованы аналитиками до его публикации. Аналитики получают вознаграждение в зависимости от деятельности и услуг, направленных на обеспечение выгоды инвесторам, являющимся клиентами МЕТРОПОЛЬ, а также дочерних компаний (собираательно «Фирма»). В зависимости от рентабельности деятельности «Фирмы», аналитики получают вознаграждение, которое включает выручку от ведения прочих видов деятельности подразделениями «Фирмы».

МЕТРОПОЛЬ и компании, входящие в группу компаний «МЕТРОПОЛЬ», или их сотрудники могут совершать любые сделки с ценными бумагами или другими инструментами, упомянутыми в настоящем отчете, а также предоставлять различные услуги в отношении них, действовать в качестве директора или иного лица «Компании», упомянутой в настоящем отчете. МЕТРОПОЛЬ последовательно придерживается политики, направленной на предотвращение и устранение существующего или возможного конфликта интересов.