



ВОЗРОЖДЕНИЕ БАНК	обыкновенные-акции		PTC: VZRZ MMB5: VZRZ		Див-я дох-сть	0.1%	Текущая цена	\$18.0	Целе-вая Цена	\$25	Реко-мен-дация	Покупать	Потен-циал Роста	41%
	привиле-гирован-ные		PTC: VZRZP MMB5: VZRZP											
	57.00 25.00	69.00 50.00	70.00 8.50	40.90 5.10	47.20 27.00	51.00 17.36	23.60 14.40	Макс Мин	Рекомендации Аналитиков ^А (4КВ12)	Мультипликаторы ^В				

Индикаторы (МСФО), \$	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2016
Чистая Прибыль на Акцию	1.40	3.13	5.04	1.53	0.76	2.16	2.86	3.61	3.47
Дивиденды на Акцию (обыкн.)	0.018	0.020	0.020	0.016	0.020	0.018	0.018	0.018	0.018
Капитал на Акцию	10.6	21.5	21.6	22.8	23.3	24.2	26.7	30.8	39.0
Сред. кол. акций в обрац. (млн)	21.0	23.8	25.0	25.0	25.0	25.0	25.0	25.0	25.0
Средний Коэф-нт Р/Е	21.2	18.2	8.39	13.5	47.1	15.7	5.88	4.73	4.92
Средняя Див-ная Дох-сть	0.07%	0.03%	0.05%	0.11%	0.05%	0.06%	0.12%	0.12%	0.12%
Активы (млн)	2 789	4 539	4 803	4 848	5 444	5 721	6 394	7 332	10 687
Кредитный Портфель (млн)	1 991	3 184	3 217	2 837	3 409	3 870	4 492	5 269	7 827
Резервы под Обесц-е (млн)	74.2	114	162	314	367	403	499	553	870
Средства Клиентов (млн)	2 304	3 325	3 072	3 767	4 270	4 516	5 367	6 194	8 874
Чистый Процент. Доход (млн)	128	218	341	262	181	254	285	303	484
Чистый Комис. Доход (млн)	76.2	118	166	117	130	164	174	190	304
Операц-ные Расходы (млн)	157	224	283	199	236	284	281	338	555
Чистый Доход (млн)	29.5	74.4	126	38.3	19.1	54.2	73.8	90.3	87
Собственные Средства (млн)	209	484	512	542	552	574	635	732	925
Доход на Сред. Капитал	18%	21%	25%	7.3%	3.5%	9.6%	12%	13%	10%
Кредиты/Активы	71%	70%	67%	59%	63%	68%	70%	72%	73%

Покупать		Р/Е	ВБ10	РА10	ВБ11	РА11	ВБ12	РА12
19	1	57	18	7.7	6.1	5.8	5.8	
Продавать	1	Р/BV	2.0	1.8	0.7	1.0	0.7	0.7
Держать	5	Р/GOP	6.0	4.6	1.7	2.7	1.7	1.8

Структура капитала на 30/09/2012

6м	28%	Средства Клиентов \$4.7 млрд. (64% вклады физлиц); Обязат. \$405млн., включает \$159 млн. субординированных займов Привилегированные акции 1 294 505 штук Обыкновенные Акции 23 748 694 штук Рыночная Капитализация: \$427млн.
12м	-16%	
18м	-48%	
24м	-52%	
Пр-12м	+41%	

Описание бизнеса: Банк Возрождение один из ведущих банков России, основной фокус - сегмент малого и среднего бизнеса. Филиальная сеть 164 офиса и 780 банкоматов, географическая концентрация Московская область, СЗФО, ЮФО. Обслуживает 60 000 корпоративных клиентов и более 1.6 млн. физлиц.

Направления: кредитование, ипотека, потребительское кредитование, валютнообменные операции и операции с ценными бумагами, картами. Более 6 тысяч сотрудников. Уровень достаточности капитала - 14.2%. Правление банка контролирует более 53%, JPM - 9%, free-float - 38%. Предправления - А.Долгополов. Интернет - www.vbank.ru

Банк Возрождение опубликовал результаты за 3КВ12 по МСФО. По итогам квартала банк заработал USD 0.73 на акцию, что значительно выше показателя предыдущего года (USD 0.56) и чуть выше наших ожиданий (USD 0.69). Результат был достигнут благодаря росту процентных доходов и снижению операционных расходов банка.

В первые девять месяцев текущего года кредитный портфель банка вырос на 10.2% (отрасль - 14.6%). Несмотря на сопоставимый с отраслевым рост в сегменте потребительского кредитования, портфель кредитов корпоративным клиентам рос значительно медленнее (Банк Возрождение 6.3% против 10.1% по отрасли). Величина просроченной кредитной массы (от одного дня) составила 14.3 млрд. руб. на конец третьего квартала, увеличившись на 16.3% в отчетном периоде в силу ухудшения положения с обслуживанием кредита одним из клиентов (отрасль - транспорт).

Величина чистого процентного дохода в 3КВ12 незначительно снизилась (-0.4% кв-к-кв), в силу снижения ЧПМ на 16 бп на фоне стабильного уровня активов, приносящих процентный доход. В отчетном периоде средние ставки размещения банка увеличились на 21 бп, в то время как рост средних ставок заимствования составил 24 бп. По утверждению менеджмента, ситуация на рынках привлечения средств от предприятий и населения остается напряженной, и стоит ожидать повышательного давления на уровень ЧПМ в ближайшие несколько кварталов. В 3КВ12 уровень ЧПМ, совпав с нашими ожиданиями, составил 4.6%. Основываясь на оценках менеджмента и возрастающего давления на ЧПМ со стороны ставок заимствования, мы незначительно понизили прогноз ЧПМ2012 до 4.6%.

Собственные средства банка увеличились на 9.7% с начала года благодаря капитализации прибыли и размещению субординированного долга, и составили на конец отчетного периода 20.3 млрд.руб. Коэффициенты достаточности общего капитала и капитала первого уровня на конец отчетного периода составили 14.2% и 12.1%, соответственно. Менеджмент видит необходимость увеличения собственных средств банка в следующем году.

В целом, мы оцениваем отчетность банка Возрождение как нейтральную. Ожидаем снижения уровня ЧПМ банка в перспективе нескольких отчетных периодов из-за растущих рыночных ставок заимствования. В тоже время отмечаем рост кредитного портфеля малому бизнесу (+16.3 с начала года), и положительный эффект от внедрения программы оптимизации операционных расходов банка. Мы пересмотрели прогноз роста бизнеса банка в 2013-2016 гг., что привело к снижению справедливого уровня цены обыкновенных акций банка Возрождение до USD 25.

Чистый комиссионный доход банка в 3КВ12 увеличился на 2.2% кв-к-кв и составил 1.3 млрд.руб. (прирост в годовом выражении на 8.2%) благодаря росту расчетных и кассовых операций. В течение последнего года банк активно внедряет систему оптимизации операционных расходов. В результате операционные расходы банка в 3КВ12 снизились на 4% кв-к-кв и составили два млрд.руб. (за 9М12 расходы выросли на 4.8%, что ниже уровня инфляции за этот период).

Год ^С	Чистая Прибыль на Акцию, \$				
	1КВ	2КВ	3КВ	4КВ	
2009	0.436	0.341	0.223	0.543	1.530
2010	0.134	0.168	0.235	0.241	0.764
2011	0.433	0.563	0.564	0.602	2.165
2012	0.697	0.885	0.729	0.570	2.856

Год	Чистая Процентная Маржа (ЧПМ), %				
	1КВ	2КВ	3КВ	4КВ	
2009	6.7%	6.3%	6.2%	6.0%	6.0%
2010	4.0%	3.7%	3.3%	3.5%	3.6%
2011	3.2%	4.3%	4.6%	4.9%	4.3%
2012	4.7%	4.8%	4.6%	4.4%	4.6%

Год	Плохие долги/Кред.Портфель, %				
	1КВ	2КВ	3КВ	4КВ	
2009	5.9%	7.3%	9.4%	9.9%	9.9%
2010	11.1%	10.6%	11.0%	10.5%	10.5%
2011	8.8%	8.3%	8.4%	7.7%	7.7%
2012	8.7%	8.1%	9.4%	9.2%	9.2%

Год	Затраты/Доходам, %				
	1КВ	2КВ	3КВ	4КВ	
2009	38.4%	42.6%	44.2%	48.7%	48.7%
2010	65.3%	66.7%	67.7%	72.5%	72.5%
2011	70.8%	68.2%	65.2%	65.4%	65.9%
2012	66.1%	56.7%	53.0%	66.2%	60.2%

Аналитическое Управление ИФ ОЛМА
 Рынки Акции - Антон Старцев (доб. 1226)
 Банки - Руслан Юнусов (доб. 1227)
Тел.: (495) 960-31-21

Примечания

На 30 сентября 1 Российский рубль равнялся \$0.0321
 (А) Оценки Bloomberg, (В) Оценки ИФ ОЛМА, ВБ - Возрождение Банк, РА - Российские Аналоги, (С) Итог может не совпадать с суммой из-за конверсии валют; Все данные - МСФО, цифры выделенные жирным шрифтом - прогнозные

Руслан Юнусов 23 ноября 2012г.
 ruslan.yunusov@olma.ru

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.