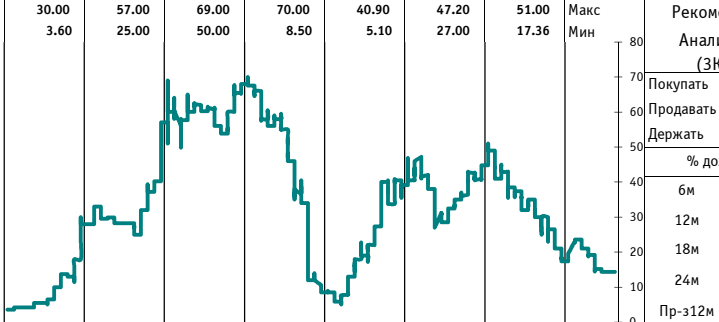




<b>ВОЗРОЖДЕНИЕ БАНК</b>	обыкновенные-акции		PTC: VZRZ MMB5: VZRZ		Див-я дох-сть		<b>0.1%</b>		Текущая цена	<b>\$19.0</b>		Целе-вая Цена	<b>\$29</b>		Реко-мен-дация	Покупать		Потен-циал Роста	<b>53%</b>	
	привиле-гирован-ные		PTC: VZRZP MMB5: VZRZP				<b>0.8%</b>			<b>\$6.0</b>			н/д			н/д			н/д	



Рекомендации Аналитиков <sup>А</sup> (3КВ12)		Мультипликаторы <sup>В</sup>						
Покупать	17	P/E	57	18	7.7	6.2	6.1	5.6
Продавать	1	P/BV	2.0	1.8	0.7	0.7	0.7	0.7
Держать	5	P/GOP	6.0	4.6	1.7	2.3	1.8	1.8
% доход-сть		Структура капитала на 30/06/2012						
6м	-37%	Средства Клиентов \$4.7 млрд. (63% вклады физлиц);						
12м	-52%	Обязат. \$389млн. (погашение \$184 млн. в теч. 1 года),						
18м	-67%	включает \$133 млн. субординированных займов						
24м	-59%	Привилегированные акции \$7 млн.						
Пр-312м	+53%	Обыкновенные Акции 23 748 694 штук						
		Рыночная Капитализация: \$447 млн.						

Индикаторы (МСФО), \$	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2016
Чистая Прибыль на Акции	0.99	1.40	3.13	5.04	1.53	0.76	2.16	2.85	6.55
Дивиденды на Акции (обыкн.)	0.018	0.018	0.020	0.020	0.016	0.020	0.018	0.018	0.018
Капитал на Акции	6.50	10.6	21.5	21.6	22.8	23.3	24.2	26.7	44.5
Сред. кол. акций в обрац. (млн)	19.4	21.0	23.8	25.0	25.0	25.0	25.0	25.0	25.0
Средний Коэф-нт Р/Е	8.38	21.2	18.2	8.39	13.5	47.1	15.7	6.14	2.73
Средняя Див-ная Дох-сть	0.57%	0.26%	0.07%	0.03%	0.05%	0.11%	0.05%	0.06%	0.06%
Активы (млн)	1 765	2 789	4 539	4 803	4 848	5 444	5 721	6 774	12 069
Кредитный Портфель (млн)	1 106	1 991	3 184	3 217	2 837	3 409	3 870	4 612	8 855
Резервы под Обесц-е (млн)	58.2	74.2	114	162	314	367	403	495	876
Средства Клиентов (млн)	1 441	2 304	3 325	3 072	3 767	4 270	4 516	5 492	9 929
Чистый Процент. Доход (млн)	74.6	128	218	341	262	181	254	294	532
Чистый Комис. Доход (млн)	50.6	76.2	118	166	117	130	164	191	367
Операц-ные Расходы (млн)	107	157	224	283	199	236	284	305	604
Чистый Доход (млн)	19.2	29.5	74.4	126	38.3	19.1	54.2	72.8	164
Собственные Средства (млн)	118	209	484	512	542	552	574	634	1 058
Доход на Сред. Капитал	18%	18%	21%	25%	7.3%	3.5%	9.6%	12%	17%
Кредиты/Активы	63%	71%	70%	67%	59%	63%	68%	68%	73%

Банк Возрождение был основан в 1991 году. Банку присвоены долгосрочные рейтинги Ва3 (Moody's) и В+ (Standard & Poor's). Акции банка стали торговаться на РТС в 1997 году (ММВБ 1998 году). В 2007 году банк разместил обыкновенные акции на \$177 млн. Руководство банка не исключает возможности нового привлечения в 2012-2013гг.				
<b>Прогнозные Допущения</b>				
Стоимость Собственного Капитала				14.7%
Рост в Постпрогнозом Периоде				3.0%
Рентаб-сть Капитала в Пост. Периоде				16.0%
<b>Темпы прироста</b>		<b>5лет</b>	<b>3года</b>	<b>5лет Пр-</b>
Чистый Проц. Доход	15%		-9%	16%
Чистый доход	13%		-25%	25%
Капитал	22%		4%	13%
Кредитный портфель	14%		6%	18%
Активы	15%		6%	16%

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 - 13.2%. Правление банка контролирует более 53% JPM - 9%, free-float - 38%. Предправления - А.Долгополов. Интернет - www.vbank.ru

<b>Чистая Прибыль на Ацию, \$</b>					<b>Год<sup>С</sup></b>
<b>1КВ</b>	<b>2КВ</b>	<b>3КВ</b>	<b>4КВ</b>		
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	0.464	0.765	2.851

Банк Возрождение первым среди торгуемых финансовых институтов на российском фондовом рынке опубликовал результаты за первое полугодие по МСФО. Несмотря на то что результаты превзошли наши и рыночные ожидания, рост стоимости фондирования и ухудшение качества активов заставили нас пересмотреть прогноз финансовых показателей банка на 2012 - 2013 гг. в сторону понижения.

Величина процентных расходов банка Возрождение во 2КВ12 выросла на 14.6% по отношению к предыдущему кварталу, что вероятнее всего отрицательно отразится на уровне ЧПМ в будущем.

Банк заработал \$0.89 на акцию во 2КВ12, что было значительно выше результата сопоставимого периода прошлого года (\$0.56) и наших ожиданий (\$0.75). Снизившиеся операционные расходы и стабильный уровень ЧПМ позволили банку достичь хорошего результата. Квартальный ЧПД достиг 2.3 млрд.руб., наивысшее значение с начала 2009 года, и превысил величину 2КВ11 на 22%. Рост был обусловлен увеличением активов, приносящих процентный доход, на 12% год-к-году и незначительным ростом ЧПМ (ЧПМ2КВ12 - 4.8%, ЧПМ2КВ11 - 4.3%). Программа по снижению операционных затрат, принятая банком в прошлом году, стала приносить результаты. Операционные затраты во 2КВ12 составили 2.1 млрд.руб., что только на 2% превышает величину 2КВ11. Соотношение операционных расходов к доходам снизилось до 56.7% против 66.1% в 2КВ11.

К положительным моментам стоит отнести рост кредитования банка (+10% с начала года), что сопоставимо с динамикой сектора (+8,9%). Поддержку росту оказал сегмент МСП, который является базовым сегментом развития согласно стратегии банка. С другой стороны, прирост величины просроченной задолженности (от одного дня) по ссудам составил 16%, что выше среднего значения в 12% по сектору. Как следствие, доля просроченных ссуд в совокупном кредитном портфеле увеличилась до 8.1% на конец 2КВ12 с 7.7% на начало года. Ухудшение качества кредитной массы было вызвано корпоративным сегментом бизнеса банка, что подтверждает отраслевую тенденцию первого полугодия 2012 года. Мы повысили ожидания по объему резервирования банком в 2012 году с 1.7% до 2.0% совокупного кредитного портфеля.

<b>Чистая Процентная Маржа (ЧПМ), %</b>					<b>Год</b>
<b>1КВ</b>	<b>2КВ</b>	<b>3КВ</b>	<b>4КВ</b>		
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%	4.6%	4.7%

<b>Плохие долги/Кред.Портфель, %</b>					<b>Год</b>
<b>1КВ</b>	<b>2КВ</b>	<b>3КВ</b>	<b>4КВ</b>		
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%	8.1%	7.5%	7.5%

<b>Затраты/Доходам, %</b>					<b>Год</b>
<b>1КВ</b>	<b>2КВ</b>	<b>3КВ</b>	<b>4КВ</b>		
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%	65.1%	64.7%	63.0%

Несмотря на положительные результаты 2КВ12, операционная среда остается достаточно нестабильной. В первой половине 2012 года банковский сектор России наблюдал значительный рост розничного сегмента (как в части привлечения средств от населения, так и их размещения) и снижение темпов роста в корпоративном сегменте (замедление роста кредитования и стагнация в сегменте привлечения средств от предприятий и организаций). Ситуация с ликвидностью в банковском секторе остается достаточно напряженной. Средние ставки по розничным депозитам выросли на 62 бп с начала года, что говорит о проблемах с ликвидностью в секторе (банки в целях фондирования стали обращаться к более дорогим инструментам заимствования).

Акции банка до сих пор находятся под воздействием неутешительных финансовых результатов 2010-2011 гг и в ожидании восстановления котировок к докризисным значениям могут представлять интерес для инвесторов с повышенным аппетитом к риску. Инвесторам с наименьшей степенью восприятия риска предпочтительно воздержаться от покупок в ожидании восстановления докризисного уровня эффективности и улучшения ситуации с качеством кредитной массы. Основываясь на результатах 2КВ12, текущего состояния отрасли и заявлений менеджмента, мы скорректировали нашу модель в сторону понижения. Новый целевой уровень для обыкновенных акций банка определен в \$29, что незначительно ниже уровня предыдущей оценки (\$33).

Руслан Юнусов 23 августа 2012г.  
ruslan.yunusov@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**

Примечания  
 На 30 июня 1 Российский рубль равнялся \$0.0308  
 (А) Оценки Bloomberg, (В) Оценки ИФ ОЛМА, В5 - Возрождение Банк, РА - Российские Аналоги, (С) Итог может не совпадать с суммой из-за конверсии валют; Все данные - МСФО, цифры выделенные жирным шрифтом - прогнозные

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.