



ВОЗРОЖДЕНИЕ БАНК		обыкновенные акции	Московская биржа: VZRZ		Див-я дох-сть	0.1%	Текущая цена	\$15.0	Целевая Цена	\$22	Рекомендация	Покупать	Потенциал Роста	46%		
54.52 22.64	75.41 49.62	71.68 8.82	41.47 4.91	48.92 26.44	51.68 16.80	23.75 14.51	Макс 80 Мин	Рекомендации Аналитиков ^А (2КВ13)		Мультипликаторы ^В						
								Покупать	17	P/E	4.0	6.1	5.5	6.8	4.6	5.4
								Продавать	1	P/BV	0.6	1.0	0.6	0.6	0.5	0.6
								Держать	4	P/GOP	3.2	2.7	1.4	1.8	1.4	1.5
								% доход-сть		Структура капитала на 31/03/2013						
								6м	28%	Средства Клиентов \$5.3 млрд. (из них 62% вклады физлиц);						
								12м	-16%	Обязат. \$405млн., включает \$159 млн. субординированных займов						
								18м	-48%	Привилегированные акции 1 294 505 штук						
								24м	-52%	Обыкновенные Акции 23 748 694 штук						
								Пр-312м	+46%	Рыночная Капитализация: \$355млн.						

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	3.05	3.06	4.10
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	28.2	31.4	45.4
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	21.3	18.3	8.28	13.4	47.4	15.4	5.82	4.63	3.46
Средняя Див-ная Дох-сть	0.07%	0.03%	0.05%	0.11%	0.05%	0.06%	0.12%	0.15%	0.15%
Активы (млн)	2 789	4 539	4 803	4 848	5 444	5 721	6 730	7 837	11 897
Кредитный Портфель (млн)	1 991	3 184	3 217	2 837	3 409	3 870	4 560	5 503	8 507
Резервы под Обесц-е (млн)	74.2	114	162	314	367	403	472	596	893
Средства Клиентов (млн)	2 304	3 325	3 072	3 767	4 270	4 516	5 278	6 353	9 592
Чистый Процент. Доход (млн)	128	218	341	262	181	254	297	331	431
Чистый Комис. Доход (млн)	76.2	118	166	117	130	164	166	173	226
Операц-ные Расходы (млн)	157	224	283	199	236	284	300	303	458
Чистый Доход (млн)	29.5	74.4	126	38.3	19.1	54.2	76.4	76.6	103
Собственные Средства (млн)	209	484	512	542	552	574	670	746	1 078
Доход на Сред. Капитал	18%	21%	25%	7.3%	3.5%	9.6%	12%	11%	10%
Кредиты/Активы	71%	70%	67%	59%	63%	68%	68%	70%	72%

Банк Возрождение был основан в 1991 году. Банку присвоены долгосрочные рейтинги Ba3 (Moody's) и B+ (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 возможность нового привлечения в 2012-2013гг.					
Прогнозные Допущения					
Стоимость Собственного Капитала				15.9%	
Рост в Постпрогнозом Периоде				3.0%	
Рентаб-сть Капитала в Пост. Периоде				14.0%	
Темпы прироста			5лет	3года	5лет Пр-
Чистый Проц. Доход			15%	-9%	11%
Чистый доход			13%	-25%	14%
Капитал			22%	4%	13%
Кредитный портфель			14%	6%	17%
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 - 14.2%. Правление банка контролирует более 53%, JPM - 9%, free-float - 38%. Предправления - А.Долгополов. Интернет - www.vbank.ru

Чистая Прибыль на Акцию, \$					Год ^С
	1КВ	2КВ	3КВ	4КВ	
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	0.696	3.049
2013	0.437	0.067	1.403	1.068	3.062

Банк Возрождение опубликовала слабые финансовые результаты за 1КВ13. Банк заработал USD0.44 чистой прибыли на акцию в 1КВ13, значительно ниже USD0.70 показателя 1КВ12 и значительно ниже нашей оценки USD0.72. Создание дополнительных резервов на обесценение кредитной массы и снижение уровня чистой процентной маржи (ЧПМ) послужили основаниями неубедительных результатов банка в отчетном периоде.

К положительным моментам стоит отнести возможность банка контролировать свои операционные расходы. Так, благодаря системе оптимизации операционных расходов рост расходов в первом квартале по отношению к аналогичному показателю прошлого года составил всего 2%. Соотношение операционных расходов к доходам в 1КВ13 снизилось до 59.6% (показатель начала года - 61.7%).

Чистая Процентная Маржа (ЧПМ), %					Год
	1КВ	2КВ	3КВ	4КВ	
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%
2013	4.1%	4.4%	4.5%	4.6%	4.4%

В срезе бизнес-сегментирования - в 1КВ13 более высокие доходы по отношению к предыдущему показали сегмент операций с банковскими картами и финансовыми услуг, что позволило компенсировать 20%-ное снижение доходов в корпоративном сегменте. Рост стоимости заимствования и более низкий комиссионный доход стали причинами ухудшения результатов корпоративного сегмента по отношению к 4КВ12. Кредитные портфели розничного и корпоративного сегментов выросли, в то время как задолженность клиентов банка по кредитным картам сократилась.

В первые три месяца текущего года совокупный кредитный портфель банка вырос на 4.9% (отрасль - 1.8%). Несмотря на более низкий темп роста кредитования в розничном сегменте (2.2% против 4.7%), портфель кредитов корпоративным клиентам рос значительно быстрее (5.8% против 1.1%). Величина просроченной кредитной массы (от одного дня) составила 16.9 млрд. руб. на конец первого квартала, увеличившись на 19.7% в отчетном периоде в силу ухудшения положения с обслуживанием кредита одним из клиентов. Относительно совокупного кредитного портфеля сегмента ее доля составила 10.3% на конец 1КВ13. Отношение отчислений в резервы под обесценение кредитного портфеля к средней величине совокупного кредитного портфеля составило 2.2%, в рамках ухудшения качества кредитной массы это соотношение может быть выше ближайше несколько кварталов.

Плохие долги/Кред.Портфель, %					Год
	1КВ	2КВ	3КВ	4КВ	
2010	11.1%	10.6%	11.0%	10.5%	10.5%
2011	8.8%	8.3%	8.3%	8.4%	8.4%
2012	8.7%	8.1%	9.4%	9.0%	9.0%
2013	10.3%	10.0%	9.9%	9.7%	9.7%

Несмотря на фактор сезонности, снижение чистого процентного доход в 1КВ13 (падение составило 9% квартал-к-кварталу) оказалось сильнее, чем в предыдущие два года. Несмотря на то что средняя величина активов, приносящих процентный доход, увеличилась, снижение ЧПМ на 56 б.п. до 4.1% оказало более существенное влияние на изменение величины ЧПД в 1КВ13. Стоимость фондирования выросла на 41 б.п. до 4.8% в 1КВ13, в то время как средняя доходность работающих активов не изменилась в последнем квартале (11.2%). Учитывая неопределенные перспективы роста кредитования и высокую вероятность снижения процентных ставок, мы ожидаем, что ЧПД в ближайшие несколько кварталов будет примерно соответствовать уровню отчетного периода.

Затраты/Доходам, %					Год
	1КВ	2КВ	3КВ	4КВ	
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%	71.2%	61.7%
2013	59.6%	59.8%	49.1%	62.2%	57.6%

Основываясь на результатах представленной отчетности, мы снизили наш прогноз по величине чистой прибыли на акцию банка Возрождения с USD4.0 до USD3.0 в связи с ухудшением качества кредитной массы и возрастающего давления на ЧПМ банка. Соответственно, мы снизили наш целевой уровень для обыкновенных акций банка до USD22.0, но оставляем нашу рекомендацию ПОКУПАТЬ.

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

Примечания
 На 31 марта 1 Российский рубль равнялся \$0.0322 (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 24 мая 2013г.
 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.