



<b>ВОЗРОЖДЕНИЕ БАНК</b>		обыкновенные акции	Московская биржа: VZRZ		Див-я дох-сть	<b>0.1%</b>	Текущая цена	<b>\$14.0</b>	Целевая Цена	<b>\$17</b>	Рекомендация	Покупать	Потенциал Роста	<b>21%</b>		
75.41 49.62	41.47 4.91	71.68 8.82	41.47 4.91	48.92 26.44	51.68 16.80	23.75 14.51	Макс Мин	Рекомендации Аналитиков <sup>А</sup> (ЗКВ13)	Мультипликаторы <sup>В</sup>							
								Покупать	11	P/E	4.0	6.1	5.5	6.8	<b>6.5</b>	<b>5.4</b>
								Продавать	2	P/BV	0.6	1.0	0.6	<b>0.5</b>	<b>0.6</b>	
								Держать	10	P/GOP	3.2	2.7	1.4	1.8	<b>1.3</b>	<b>1.5</b>
								% доход-сть								Структура капитала на 30/09/2013
								6м	-4%	Средства Клиентов \$5.5 млрд. (из них 64% вклады физлиц); Обязат. \$486млн., включает \$172 млн. субординированных займов						
								12м	-23%	Привилегированные акции 1 294 505 штук						
								18м	-9%	Обыкновенные Акции 23 748 694 штук						
								24м	-34%	Рыночная Капитализация: <b>\$325млн.</b>						
								Пр-312м	+21%							

Индикаторы (МСФО), \$	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2016
Чистая Прибыль на Акцию	3.13	5.04	1.53	0.76	2.16	3.05	<b>1.95</b>	<b>3.64</b>	<b>2.06</b>
Дивиденды на Акцию (обыкн.)	0.020	0.020	0.016	0.020	0.018	0.018	<b>0.018</b>	<b>0.018</b>	<b>0.018</b>
Капитал на Акцию	21.5	21.6	22.8	23.3	24.2	28.2	<b>30.3</b>	<b>34.1</b>	<b>41.9</b>
Сред. кол. акций в обрщ. (млн)	23.8	25.0	25.0	25.0	25.0	25.0	<b>25.0</b>	<b>25.0</b>	<b>25.0</b>
Средний Коэф-нт P/E	18.3	8.28	13.4	47.4	15.4	5.82	<b>6.54</b>	<b>3.57</b>	<b>6.29</b>
Средняя Див-ная Дох-сть	0.03%	0.05%	0.11%	0.05%	0.06%	0.12%	<b>0.16%</b>	<b>0.16%</b>	<b>0.16%</b>
Активы (млн)	4 539	4 803	4 848	5 444	5 721	6 730	<b>7 793</b>	<b>8 744</b>	<b>11 218</b>
Кредитный Портфель (млн)	3 184	3 217	2 837	3 409	3 870	4 560	<b>5 471</b>	<b>6 196</b>	<b>8 014</b>
Резервы под Обесц-е (млн)	114	162	314	367	403	472	<b>628</b>	<b>727</b>	<b>890</b>
Средства Клиентов (млн)	3 325	3 072	3 767	4 270	4 516	5 278	<b>6 353</b>	<b>7 212</b>	<b>9 086</b>
Чистый Процент. Доход (млн)	218	341	262	181	254	297	<b>330</b>	<b>347</b>	<b>403</b>
Чистый Комис. Доход (млн)	118	166	117	130	164	166	<b>173</b>	<b>182</b>	<b>211</b>
Операц-ные Расходы (млн)	224	283	199	236	284	300	<b>303</b>	<b>337</b>	<b>458</b>
Чистый Доход (млн)	74.4	126	38.3	19.1	54.2	76.4	<b>49.7</b>	<b>91.1</b>	<b>52</b>
Собственные Средства (млн)	484	512	542	552	574	670	<b>719</b>	<b>810</b>	<b>995</b>
Доход на Сред. Капитал	21%	25%	7.3%	3.5%	9.6%	12%	<b>7%</b>	<b>12%</b>	<b>5%</b>
Кредиты/Активы	70%	67%	59%	63%	68%	68%	<b>70%</b>	<b>71%</b>	<b>71%</b>

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 возможности нового привлечения в 2014 году.

**Прогнозные Допущения**

Стоимость Собственного Капитала	<b>16.9%</b>
Рост в Постпрогнозом Периоде	<b>6.0%</b>
Рентаб-сть Капитала в Пост. Периоде	<b>14.0%</b>

**Темпы прироста**

	5лет	3года	5лет Пр-
Чистый Проц. Доход	15%	-9%	<b>10%</b>
Чистый доход	13%	-25%	<b>-1%</b>
Капитал	22%	4%	<b>12%</b>
Кредитный портфель	14%	6%	<b>16%</b>
Активы	15%	6%	<b>14%</b>

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 Акцию, \$</b>				Год <sup>с</sup>
	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	0.237	0.301	<b>0.988</b>	<b>1.952</b>
	<b>Чистая Процентная Маржа (ЧПМ), %</b>				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	4.2%	4.2%	4.5%	<b>4.4%</b>	<b>4.3%</b>
	<b>Плохие долги/Кред.Портфель, %</b>				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	9.5%	10.4%	10.8%	<b>11.0%</b>	<b>11.0%</b>
	<b>Затраты/Доходам, %</b>				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%	58.5%	56.5%	<b>57.1%</b>	<b>57.8%</b>

Вчера Банк Возрождение представил результаты своей работы в ЗКВ13. Инвесторы позитивно встретили отчетность – цена акций банка выросла на Московской бирже, в то время как большинство бумаг завершило торги в минусе. На фоне роста квартальной выручки банку удалось сдержать темп роста расходов. Однако качество активов продолжает ухудшаться – соотношение величины резервов к средней величине кредитного портфеля за последние двенадцать месяцев было наибольшим с 2009 года.

Качество активов остается одной из главных проблем банка, тормозящей его развитие. Величина просроченной задолженности достигла уровня в 10.8% от совокупного кредитного портфеля на конец 3 квартала 2013 года в силу ухудшения финансового положения одного из заемщиков. Согласно менеджменту, банк уже сформировал большую часть резервов по данному кредиту. Соотношение величины резервов к средней величине кредитного портфеля за последние двенадцать месяцев было наибольшим с 2009 года.

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

Рост квартальной выручки был обеспечен опережающим ростом процентного дохода над расходами, также этому способствовал рост активов, приносящих процентный доход. Банку удалось сдержать рост стоимости фондирования, тогда как ставки размещения средств удалось увеличить. Как результат, уровень ЧПМ вырос до 4.5% в ЗКВ13. С другой стороны, комиссионный бизнес банка вызывает опасения. Если к предыдущему кварталу чистый комиссионный доход вырос на 2.6%, то в годовом выражении доход снизился на 4.5%; основными причинами стали потеря клиентов, ведущих зарплатные проекты в банке, и снижение объемов операций с наличностью.

К положительным моментам стоит отнести способность банка контролировать рост своих операционных расходов. Расходы банка не изменились по отношению к величине предыдущего квартала, в отношении к значению за аналогичный период прошлого года расходы выросли незначительно на 2.1%. Как положительный результат внедренной системы оптимизации расходов соотношение операционных расходов к доходам продолжает снижаться – на конец ЗКВ13 оно составило 56%.

Примечания

На 30 сентября 1 Российский рубль равнялся \$0.0309 (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

Рост активов, приносящих процентный доход, в основном был основан на росте кредитного портфеля. Совокупный кредитный портфель розничного сегмента вырос на 10.2% в ЗКВ13 (отрасль – 6.9%) благодаря запуску новых ипотечных продуктов. Рост кредитования корпоративного сегмента был менее убедительным (+1.9%) по отношению к среднеотраслевому приросту в 4.6%. Величина совокупного кредитного портфеля данного сегмента на конец ЗКВ13 составляла 133 млрд. рублей.

Мы оцениваем квартальные результаты банка Возрождение нейтрально. Несмотря на положительную динамику квартальной выручки и контроль над расходами, проблемами банка остаются ухудшающееся качество активов и стагнация комиссионного бизнеса. Заглядывая вперед, мы смеем предположить рост давления на корпоративный сегмент бизнеса банка и сомневаемся в стабильности результатов розничного блока (из-за растущей просроченной кредитной массы). В то же время розничный сегмент остается основной движущей силой роста бизнеса банка. Мы подтверждаем наш целевой уровень для обыкновенных акций банка в \$17 и рекомендацию ПОКУПАТЬ.

Руслан Юнусов 27 ноября 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.