



<b>ВОЗРОЖДЕНИЕ БАНК</b>		обыкновенные акции	Московская биржа: VZRZ		Див-я дох-сть	<b>0.1%</b>	Текущая цена	<b>\$11.0</b>	Целевая Цена	<b>\$17</b>	Рекомендация	Покупать	Потенциал Роста	<b>55%</b>		
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 Мин	Рекомендации Аналитиков <sup>А</sup> (ЗКВ13)	Мультипликаторы <sup>В</sup>							
								Покупать	16	P/E	4.0	6.1	5.5	<b>5.8</b>	<b>4.2</b>	<b>4.6</b>
								Продавать	1	P/BV	0.6	1.0	0.6	<b>0.5</b>	<b>0.4</b>	<b>0.5</b>
								Держать	7	P/GOP	3.2	2.7	<b>1.4</b>	<b>1.1</b>	<b>1.1</b>	
								% доход-сть						Структура капитала на 30/06/2013		
								6м	-45%	Средства Клиентов \$5.3 млрд. (из них 62% вклады физлиц); Обязат. \$405млн., включает \$159 млн. субординированных займов Привилегированные акции 1 294 505 штук Обыкновенные Акции 23 748 694 штук <b>Рыночная Капитализация: \$275млн.</b>						
								12м	-39%							
								18м	-52%							
								24м	-63%							
								<b>+55%</b>								

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	<b>2.62</b>	<b>2.21</b>
Дивиденды на Акцию (обыкн.)	0.018	0.020	0.020	0.016	0.020	0.018	0.018	<b>0.018</b>	<b>0.018</b>
Капитал на Акцию	10.6	21.5	21.6	22.8	23.3	24.2	28.2	<b>31.0</b>	<b>42.3</b>
Сред. кол. акций в обрац. (млн)	21.0	23.8	25.0	25.0	25.0	25.0	25.0	<b>25.0</b>	<b>25.0</b>
Средний Коэф-нт Р/Е	21.3	18.3	8.28	13.4	47.4	15.4	5.82	<b>4.18</b>	<b>4.96</b>
Средняя Див-ная Дох-сть	0.07%	0.03%	0.05%	0.11%	0.05%	0.06%	0.12%	<b>0.19%</b>	<b>0.19%</b>
Активы (млн)	2 789	4 539	4 803	4 848	5 444	5 721	6 730	<b>7 823</b>	<b>11 218</b>
Кредитный Портфель (млн)	1 991	3 184	3 217	2 837	3 409	3 870	4 560	<b>5 492</b>	<b>8 014</b>
Резервы под Обесц-е (млн)	74.2	114	162	314	367	403	472	<b>607</b>	<b>890</b>
Средства Клиентов (млн)	2 304	3 325	3 072	3 767	4 270	4 516	5 278	<b>6 353</b>	<b>9 086</b>
Чистый Процент. Доход (млн)	128	218	341	262	181	254	297	<b>313</b>	<b>403</b>
Чистый Комис. Доход (млн)	76.2	118	166	117	130	164	166	<b>176</b>	<b>211</b>
Операц-ные Расходы (млн)	157	224	283	199	236	284	300	<b>300</b>	<b>454</b>
Чистый Доход (млн)	29.5	74.4	126	38.3	19.1	54.2	76.4	<b>65.7</b>	<b>55.4</b>
Собственные Средства (млн)	209	484	512	542	552	574	670	<b>735</b>	<b>1 005</b>
Доход на Сред. Капитал	18%	21%	25%	7.3%	3.5%	9.6%	12%	<b>9%</b>	<b>6%</b>
Кредиты/Активы	71%	70%	67%	59%	63%	68%	68%	<b>70%</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 2012-2013гг.

**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>0%</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 - 14.6%. Правление банка контролирует более 53%, JPM - 9%, free-float - 38%. Предправления - А.Долгополов. Интернет - www.vbank.ru

	<b>Чистая Прибыль на Акцию, \$</b>				<b>Год<sup>С</sup></b>
	<b>1КВ</b>	<b>2КВ</b>	<b>3КВ</b>	<b>4КВ</b>	
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
<b>2013</b>	<b>0.437</b>	<b>0.237</b>	<b>0.707</b>	<b>1.107</b>	<b>2.445</b>

Вчера Банк Возрождение представил финансовые результаты за 2КВ13. По итогам квартала банк заработал USD 0.23 на акцию, что значительно ниже показателя предыдущего года (USD 0.89), первого квартала (USD0.44) и наших ожиданий (USD 0.43). Основной причиной снижения прибыли в отчетном квартале стало увеличение отчислений в резервы в силу ухудшения финансового состояния ряда корпоративных заемщиков.

Несмотря на сопоставимый с отраслевым рост в сегменте корпоративного кредитования, портфель розничных кредитов рос медленнее (Банк Возрождение 11.9% против 13.7% по отрасли). Величина просроченной кредитной массы (от одного дня) составила 17.3 млрд. руб. на конец второго квартала, увеличившись на 22.5% с начала года в силу ухудшения положения с обслуживанием кредита ряда корпоративных клиентов. Соотношение сформированных резервов к совокупной кредитной массе последних 12 месяцев составила 3.1%. Согласно менеджменту, комфортным уровнем резервирования является уровень в 140% к просроченной массе (текущий 123%), следовательно, банк продолжит формирование резервов ближайшие кварталы.

Прогноз в отношении величины чистой прибыли текущего года руководством банка оставило без изменений (не ниже уровня прошлого года – USD76.4 млн.), но допускает возможное понижение прогноза, если ситуация с качеством активов продолжит ухудшаться. Также руководство отметило, что дополнительным источником дохода может послужить реализация инвестиционной недвижимости во второй половине текущего года.

	<b>Чистая Процентная Маржа (ЧПМ), %</b>				<b>Год</b>
	<b>1КВ</b>	<b>2КВ</b>	<b>3КВ</b>	<b>4КВ</b>	
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%
<b>2013</b>	<b>4.1%</b>	<b>4.2%</b>	<b>4.4%</b>	<b>4.4%</b>	<b>4.3%</b>

	<b>Плохие долги/Кред.Портфель, %</b>				<b>Год</b>
	<b>1КВ</b>	<b>2КВ</b>	<b>3КВ</b>	<b>4КВ</b>	
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%
<b>2013</b>	<b>10.3%</b>	<b>10.4%</b>	<b>9.9%</b>	<b>9.7%</b>	<b>9.7%</b>

Операционная прибыль до формирования резервов корпоративного сегмента выросла (+36%) год-к-году благодаря росту процентных и непроцентных доходов, по отношению к 1КВ13 прирост доходов корпоративного сегмента составил 10% в силу прироста кредитного портфеля сегмента в конце предыдущего квартала. Улучшение результатов работы розничного подразделения было менее убедительным (+13% год-к-году) из-за опережающего роста стоимости фондирования сегмента над стоимостью размещения ресурсов. Несмотря на прирост оборотов, доходность от операций с банковскими картами осталась на уровне прошлого года.

	<b>Затраты/Доходам, %</b>				<b>Год</b>
	<b>1КВ</b>	<b>2КВ</b>	<b>3КВ</b>	<b>4КВ</b>	
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%
<b>2013</b>	<b>59.6%</b>	<b>58.5%</b>	<b>55.6%</b>	<b>57.8%</b>	<b>57.8%</b>

Величина чистого процентного дохода во 2КВ13 незначительно увеличилась (+2.6% кв-к-кв), в силу роста средних активов, приносящих процентный доход (+1.8% кв-к-кв), и незначительного (4 бп) снижения уровня ЧПМ (4.2% во 2КВ13). Как мы и предполагали ранее, стоимость привлечения средств через розничные срочные депозиты для банка возросла, во 2КВ13 рост составил 30 бп. Основываясь на оценках менеджмента и возрастающего давления на ЧПМ со стороны ставок размещения, мы незначительно понизили прогноз ЧПМ2013 до 4.2%. Квартальный прирост операционных расходов был незначительным (+2.1%) благодаря внедренной системе оптимизации расходов.

В целом, мы оцениваем отчетность банка Возрождение как умеренно негативную. Рост просроченной ссудной задолженности, давление на уровень ЧПМ со стороны снижающихся кредитных ставок и пересмотр темпов роста банковской отрасли в целом (2014-16) привели к снижению справедливого уровня цены обыкновенных акций банка Возрождение до USD 16.8 (ранее USD 22.0). Мы оставляем рекомендацию ПОКУПАТЬ для обыкновенных акций банка в силу значительного снижения котировок.

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

Примечания

На 30 июня 1 Российский рубль равнялся \$0.0303 (А) Оценки Bloomberg, (В) Оценки ИФ ОЛМА, ВВ - Возрождение Банк, РА - Российские Аналоги, (С) Итог может не совпадать с суммой из-за конверсии валют; Все данные - МСФО, цифры выделенные жирным шрифтом - прогнозные

В первые шесть месяцев текущего года кредитный портфель банка вырос на 6.8% (отрасль - 7.6%).

*Руслан Юнусов 28 августа 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.