



ВОЗРОЖДЕНИЕ БАНК	обыкновенные-акции		Московская биржа: VZRZ		Див-я дох-сть	0.1%	Текущая цена	\$18.0	Целе-вая Цена	\$25	Реко-мен-дация	Покупать	Потен-циал Роста	41%
	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	80 0	Рекомендации Аналитиков ^А (1КВ13)	Мультипликаторы ^В			
	Покупать 19		Продавать 1		Держать 5		% доход-сть		Структура капитала на 31/12/2012					

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	4.05	4.11
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	32.5	45.6
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 Кэф-нт Р/Е	21.2	18.2	8.39	13.5	47.1	15.7	5.69	4.19	4.13
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	6 730	7 877	11 897
Кредитный Портфель (млн)	1 991	3 184	3 217	2 837	3 409	3 870	4 560	5 532	8 507
Резервы под Обесц-е (млн)	74.2	114	162	314	367	403	472	567	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	332	432
Чистый Комис. Доход (млн)	76.2	118	166	117	130	164	166	174	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	101.4	103
Собственные Средства (млн)	209	484	512	542	552	574	670	771	1 082
Доход на Сред. Капитал	18%	21%	25%	7.3%	3.5%	9.6%	12%	14%	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 возможности 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					6%		4%		11%
Чистый доход					1%		26%		8%
Капитал					7%		7%		12%
Кредитный портфель					7%		17%		17%
Активы					8%		12%		15%

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	0.820	0.949	1.112	1.107	4.056

Банк Возрождение опубликовал результаты своей деятельности за 4КВ12 и 2012 год. В 4КВ12 банк заработал USD0.70 на акцию, что выше показателя прошлого года (USD0.60) и наших ожиданий в USD0.65. За весь 2012 год банк заработал USD3.05 на акцию, что на 41% выше показателя 2011 года (USD2.16) и нашего прогноза в USD2.86.

Так, соотношение операционных расходов к доходам снизилось до 61.7% (2012) против 72.5% (2010). Дальнейшие шаги по внедрению мер эффективности будут способствовать росту прибыльности.

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	5.0%	4.7%	4.8%	5.1%	4.9%

Операционный доход в 2012 году вырос на 17.3% благодаря росту процентных доходов. Чистый процентный доход в 2012 году составил 9.1 млрд. руб., что на 21.5% выше показателя прошлого года, и был обусловлен как ростом активов, приносящих процентный доход (+15.3%), так и увеличением чистой процентной маржи (+46 б.п. до 4.7% в 2012). Непроцентные доходы выросли на 11.3% относительно показателя 2011 года до 5.8 млрд. руб. Чистый комиссионный доход увеличился на незначительные 5% год-к-году, темпы роста данного вида дохода вызывают беспокойство и требуют поиска новых источников дохода банком.

Рост кредитования банком был незначительнее медленнее, чем в среднем по отрасли. Корпоративный портфель банка вырос на 9.3% год-к-году (отрасль - 13.0%), розничный, благодаря росту ипотечного кредитования - на 35% (отрасль - 39%). В то же время банк теряет долю рынка в Московской области, своем ключевом регионе. Так, доля рынка по выданным кредитам снизилась до 9.5% (2012) с 11.4% (2011), как результат более медленного темпа роста кредитования банка (+14.6%) относительно областного роста (+37.4%).

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	8.7%	8.1%	9.4%	9.2%	9.2%

Собственные средства банка увеличились на 12.7% в 2012 году благодаря капитализации прибыли и размещению субординированного долга и составили на конец отчетного периода 20.8 млрд. руб. Коэффициенты достаточности общего капитала и капитала первого уровня составили 14.9% и 12.3%, соответственно. Менеджмент оценивает уровень капитализации банка достаточным для поддержания 15%-го роста в текущем году и рассматривает варианты привлечения капитала только в 2014. Согласно менеджменту, в рамках «расчистки» баланса банк планирует в 2013 году реализовать часть своих девелоперских активов.

Величина просроченной кредитной массы (от одного дня) увеличилась в 2012 году на 33% из-за возникших у ряда крупных клиентов проблем с обслуживанием своей задолженности. Относительно совокупного кредитного портфеля доля просроченной массы увеличилась до 9.0% против 7.7% на начало 2011 года. В течение прошлого года банк списал около одного миллиарда рублей просроченной ссудной массы.

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	64.2%	56.0%	49.1%	62.2%	57.6%

В то время как банк постепенно возвращается к прибыльности (ROAE в 2012 году составил 12%), отмечаем необходимость дальнейшего внедрения программы оптимизации расходов и пересмотра каналов продаж для поддержания роста комиссионных доходов. Мы подтверждаем рекомендацию ПОКУПАТЬ для обыкновенных акций и справедливого уровня цены обыкновенных акций банка Возрождение в USD 25.

Величина просроченной кредитной массы (от одного дня) увеличилась в 2012 году на 33% из-за возникших у ряда крупных клиентов проблем с обслуживанием своей задолженности. Относительно совокупного кредитного портфеля доля просроченной массы увеличилась до 9.0% против 7.7% на начало 2011 года. В течение прошлого года банк списал около одного миллиарда рублей просроченной ссудной массы.

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

Рост операционных расходов, благодаря контролю над издержками, составил 9.8% в 2012 году. Продолжающиеся меры по снижению затрат позволили улучшить показатели эффективности.

В то время как банк постепенно возвращается к прибыльности (ROAE в 2012 году составил 12%), отмечаем необходимость дальнейшего внедрения программы оптимизации расходов и пересмотра каналов продаж для поддержания роста комиссионных доходов. Мы подтверждаем рекомендацию ПОКУПАТЬ для обыкновенных акций и справедливого уровня цены обыкновенных акций банка Возрождение в USD 25.

Примечания					
На 31 декабря 1 Российский рубль равнялся \$0.0327 (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					

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.

В то время как банк постепенно возвращается к прибыльности (ROAE в 2012 году составил 12%), отмечаем необходимость дальнейшего внедрения программы оптимизации расходов и пересмотра каналов продаж для поддержания роста комиссионных доходов. Мы подтверждаем рекомендацию ПОКУПАТЬ для обыкновенных акций и справедливого уровня цены обыкновенных акций банка Возрождение в USD 25.

Рост операционных расходов, благодаря контролю над издержками, составил 9.8% в 2012 году. Продолжающиеся меры по снижению затрат позволили улучшить показатели эффективности.

Руслан Юнусов
27 марта 2013г.

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.