

# Банк Возрождение

Август, 14

Flashnote

## Отчетность за первое полугодие 2007 года

**Ticker** VZRZ

**Price** \$61.25

**Target price** \$74

**Recom.** покупать

52 нед. max \$69

53 нед. min \$25

Капитализация \$1.430 млрд

Free-float 50%

Банк Возрождение обнародовал финансовую отчетность по МСФО по итогам первого полугодия 2007 года. Темпы роста активов Возрождения в первой половине текущего года опередили темпы прироста совокупных активов первой сотни крупнейших российских банков.

Размер собственных средств банка Возрождение вырос с начала года на 97% и составил \$413 млн. Столь существенное увеличение собственного капитала связано с тем, что во втором квартале текущего года банк успешно разместил дополнительную эмиссию обыкновенных акций объемом \$177 млн.

Чистая прибыль Возрождения по итогам первого полугодия составила \$25.9 млн, что более чем в 2 раза превышает показатель за аналогичный период прошлого года. Темпы роста операционных расходов банка оказались медленнее темпов роста его активов и операционных доходов – показатель cost-to-income (до создания резервов) снизился с 73.8% до 65.3%.

Рентабельность собственного капитала (ROE) банка Возрождение в отчетном периоде составила 20.1%. Несмотря на проведенную дополнительную эмиссию, повлекшую за собой резкое увеличение размера собственных средств, банк сумел повысить рентабельность с 18.2% (по итогам 2006 года) до уровня, близкого к долгосрочной цели банка – 20%.

Мы сохраняем нашу оценку справедливой стоимости обыкновенных акций Возрождения на уровне \$74. Потенциал роста, согласно текущим рыночным котировкам, составляет более 20%. Текущая рекомендация по бумагам – «ПОКУПАТЬ».

Хорошая база, опережающие среднерыночные темпы развития бизнеса банка, а также выбранная стратегия, соответствующая тенденциям в банковском секторе, способствуют тому, что бумаги Возрождения выглядят привлекательными для инвестиций. Успешно проведенное в текущем году размещение дополнительного выпуска акций банка благоприятно скажется на ликвидности бумаг на рынке. Мы ожидаем, что в будущем Возрождение продолжит увеличивать темпы роста финансовых показателей, а также улучшать эффективность своей деятельности, сокращая издержки.

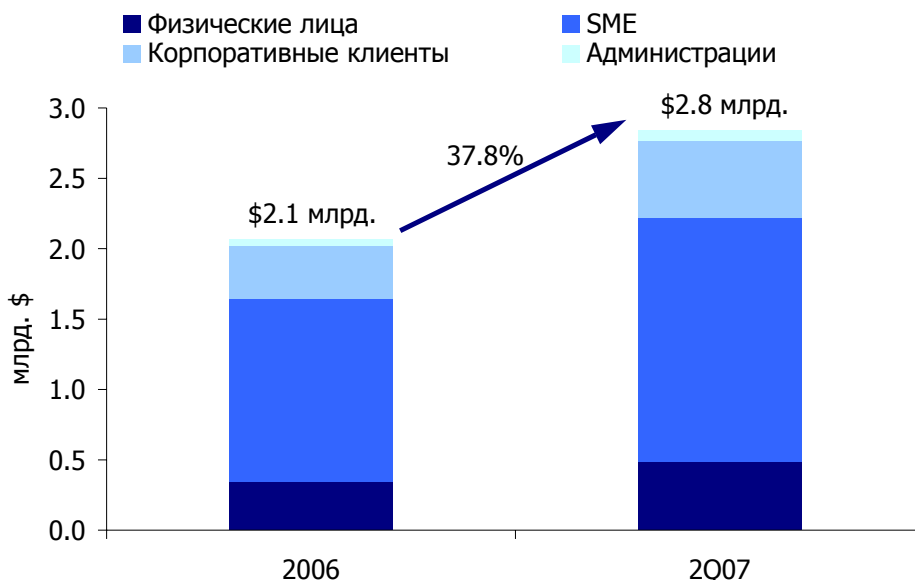
	2006	2007F	2008F	2009F
EPS, \$	1.4	2.3	3.5	4.6
BVPS, \$	10.1	18.5	22.0	26.5
P/BV	6.8	3.2	2.7	2.3
P/E	48.5	25.8	17.0	13.1
ROE	18%	17%	17.5%	19%

**Денис Мухин**  
dmuhin@msk.bcs.ru  
**+7 495 785 53 36**

Настоящий отчет подготовлен компанией «Брокеркредитсервис». Инвесторы при принятии решения о покупке или продаже акций, упомянутых в этом отчете, не должны опираться исключительно на данные и мнения, высказанные в настоящем отчете.

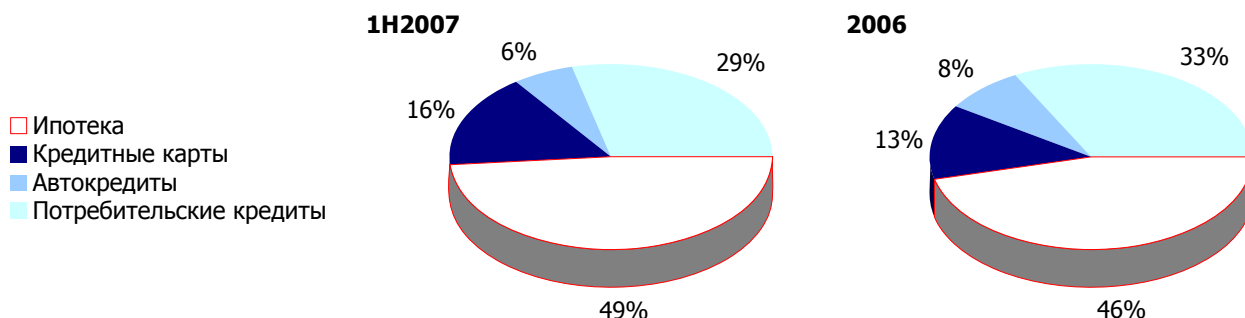
Банк Возрождение обнародовал финансовую отчетность по МСФО по итогам первого полугодия 2007 года. Темпы роста активов Возрождения в первом полугодии текущего года опередили темпы прироста совокупных активов первой сотни крупнейших российских банков, продемонстрировав увеличение с начала года на 29% (или на 69% за год) и достигнув уровня в \$3.595 млрд.

### Структура кредитного портфеля



Общий объем кредитного портфеля банка вырос за год на 89% (или на 37.8% с начала года) – до \$2.75 млрд. При этом объем кредитов физическим лицам увеличился за год почти в 2.2 раза, до \$488.6 млн, и их доля в общем объеме выданных ссуд повысилась с 14.1% до 17.2%. Следует отметить, что по итогам первого квартала текущего года банк продемонстрировал некоторое снижение доли кредитов физическим лицам в общем портфеле ссуд по сравнению с данными на конец 2006 года – с 16.5% до 16%. Мы расценивали это как кратковременное явление и по-прежнему ожидаем, что по итогам 2007 года объем ссуд физическим лицам составит не менее 18% всего кредитного портфеля банка.

### Структура розничного кредитного портфеля



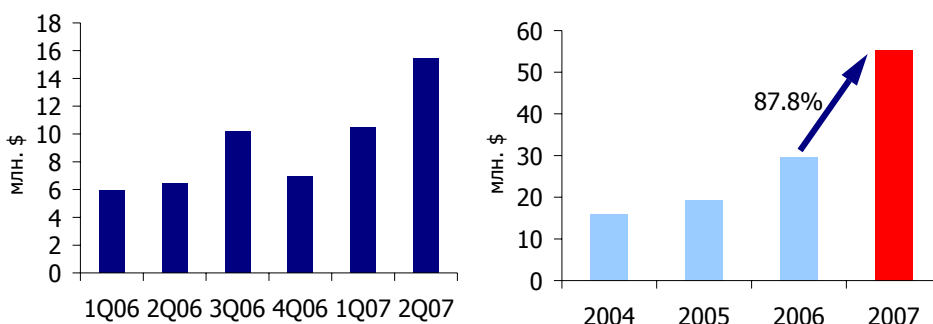
В сфере кредитования населения самую высокую динамику продемонстрировал весьма перспективный на сегодняшний день сегмент кредитных карт, объем задолженности по которым с начала текущего года вырос на 78.8%. При этом доля таких кредитов в общем розничном портфеле увеличилась с 12.9% до 16.4%. Объем портфеля ипотечных кредитов с начала года увеличился почти на 48%, доля ипотечных кредитов в розничном портфеле Возрождения по итогам полугодия составила 48.7%.

Самые скромные темпы прироста показал портфель автокредитов, продемонстрировав увеличение лишь на 4.5%. Вероятнее всего, это связано с тем, что маржа в этом сегменте кредитования, как правило, весьма невысока, и руководство решило сакцентировать внимание на развитии более прибыльных сегментов розничного кредитования.

Размер собственных средств банка Возрождение по итогам первой половины 2007 года увеличился на 97% и составил \$413 млн. Столь существенное повышение собственного капитала связано с тем, что во втором квартале текущего года банк успешно разместил дополнительную эмиссию обыкновенных акций объемом \$177 млн. Новая эмиссия позволила увеличить количество акций в свободном обращении на 13.6%, и теперь формально 50% уставного капитала банка может рассматриваться в качестве «акций в свободном обращении». Как и предполагалось, спрос на бумаги оказался на весьма высоком уровне (он более чем в 3 раза превысил предложение). Большую часть доэмиссии выкупили иностранные инвесторы. В результате доля зарубежных акционеров в банке выросла более чем до 30%. Мы ожидаем, что по итогам 2007 года размер собственных средств банка составит более \$440 млн.

#### Поквартальная чистая прибыль

#### Годовая чистая прибыль



Чистая прибыль Возрождения по итогам первого полугодия текущего года составила \$25.9 млн, что более чем в 2 раза превышает показатель за аналогичный период прошлого года. В структуре доходов банка преобладающую долю по-прежнему занимают чистые процентные доходы, которые продемонстрировали увеличение на 81% – до \$94.1 млн. При этом их доля в операционных доходах банка увеличилась с 65% (по итогам 2006 года) до 70.9%. Чистые комиссионные доходы выросли на 39%, до \$49.5 млн, и традиционно составили вторую по величине долю в операционных доходах – 37.3%. Таким образом, структура доходов банка сохранила свою устойчивость – преобладающая доля поступлений традиционно приходится на основную деятельность. Мы предполагаем, что по итогам 2007 года чистая прибыль банка составит \$55.4 млн, что почти на 90% выше аналогичного показателя за 2006 год.

В первой половине текущего года операционные расходы банка составили \$98.7 млн, продемонстрировав увеличение на 53% по сравнению с аналогичным периодом минувшего года. При этом активы банка и операционные доходы по итогам первого полугодия выросли соответственно на 69% и 57% по сравнению с показателями за аналогичный период 2006 года. Таким образом, темпы роста операционных расходов Возрождения оказались медленнее темпов роста активов и операционных доходов банка. Следует также отметить снижение показателя cost-to-income (до создания резервов) с 73.8% по итогам 2006 года до 65.3% по итогам первого полугодия 2007 года. В планах банка сократить данный показатель до 60-62%.

Рентабельность собственного капитала (ROE) банка Возрождение в отчетном периоде составила 20.1% (банк при расчете рентабельности капитала и прибыли на одну акцию использовал взвешенные показатели для более точного отражения изменения капитала и количества акций внутри квартала). Таким образом, несмотря на проведенную дополнительную эмиссию, повлекшую за собой резкое

увеличение размера собственных средств, банк сумел увеличить рентабельность собственного капитала с 18.2% (по итогам 2006 года) до уровня, близкого к долгосрочной цели банка – 20%.

Мы оцениваем обнародованную отчетность Возрождения позитивно. На наш взгляд, к концу года финансовые показатели банка достигнут прогнозируемых нами уровней. Мы сохраняем нашу оценку справедливой стоимости обыкновенных акций Возрождения на уровне \$74. Потенциал роста, согласно текущим рыночным котировкам, составляет более 20%. Текущая рекомендация по бумагам – «ПОКУПАТЬ».

Хорошая база, опережающие среднерыночные темпы развития бизнеса банка, а также выбранная стратегия, соответствующая тенденциям в банковском секторе, способствуют тому, что бумаги Возрождения выглядят привлекательными для инвестиций. Успешно проведенное в текущем году размещение дополнительного выпуска акций банка благоприятно скажется на ликвидности бумаг на рынке. Мы ожидаем, что в будущем Возрождение продолжит увеличивать темпы роста финансовых показателей, а также улучшать эффективность своей деятельности, сокращая издержки.

## Приложение

Баланс по МСФО, \$ млн	I пол. 2007	I пол. 2006	2006	Изм. YtD	Изм. YtY
Денежные средства и их эквиваленты	196	317	232	-16%	-38%
Обяз. резервы на счетах в ЦБ РФ	54	41	42	30%	32%
Торговые ценные бумаги	201	134	161	25%	50%
Кредиты банкам	230	47	218	5%	390%
Кредиты и авансы клиентам	2 752	1 459	1 991	38%	89%
Осн. ср-ва и нематериальные активы	108	80	99	9%	34%
Прочие активы	54	47	47	16%	15%
<b>ИТОГО АКТИВОВ</b>	<b>3 595</b>	<b>2 126</b>	<b>2 789</b>	<b>29%</b>	<b>69%</b>
Средства банков	76	7	16	379%	962%
Средства клиентов	2 687	1 732	2 304	17%	55%
Выпущенные долговые ценные бумаги	275	174	155	77%	58%
Субординированные депозиты	116	56	94	24%	108%
Прочие обязательства	27	22	10	161%	23%
<b>ИТОГО ОБЯЗАТЕЛЬСТВ</b>	<b>3 182</b>	<b>1 991</b>	<b>2 579</b>	<b>23%</b>	<b>60%</b>
<b>ИТОГО СОБСТВЕННЫХ СРЕДСТВ</b>	<b>413</b>	<b>134</b>	<b>209</b>	<b>97%</b>	<b>208%</b>
<b>ИТОГО ОБЯЗАТЕЛЬСТВ И СОБСТВЕННЫХ СРЕДСТВ</b>	<b>3 595</b>	<b>2 126</b>	<b>2 789</b>	<b>29%</b>	<b>69%</b>

Отчет о прибылях и убытках по МСФО, \$ млн	I пол. 2007	I пол. 2006	Изм. YtY
Процентные доходы	166.8	99.4	68%
Процентные расходы	-72.7	-47.4	53%
<b>ЧИСТЫЕ ПРОЦЕНТНЫЕ ДОХОДЫ</b>	<b>94.1</b>	<b>52.0</b>	<b>81%</b>
Резерв под обесценение кредитного портфеля	-18.3	-8.3	121%
<b>ЧИСТЫЕ ПРОЦЕНТНЫЕ ДОХОДЫ (без резервов)</b>	<b>75.8</b>	<b>43.7</b>	<b>73%</b>
Чистые доходы по операциям с торговыми цен. бум.	1.2	-0.1	
Чистые доходы по операциям с иностранной валютой	4.5	-0.4	
Чистые доходы от переоценки иностранной валюты	-0.7	3.8	
Чистые комиссионные доходы	49.5	35.7	39%
<b>ОПЕРАЦИОННЫЕ ДОХОДЫ</b>	<b>132.7</b>	<b>84.3</b>	<b>57%</b>
Административные и прочие операционные расходы	-98.7	-64.6	53%
<b>ПРИБЫЛЬ ДО НАЛОГООБЛОЖЕНИЯ</b>	<b>34.0</b>	<b>16.9</b>	<b>102%</b>
Расходы по налогу на прибыль	-8.2	-4.5	82%
<b>ПРИБЫЛЬ ЗА ГОД</b>	<b>25.9</b>	<b>12.4</b>	<b>109%</b>

	I пол. 2007	I пол. 2006	2006
Рентабельность собственного капитала (ROE)	**20.1%	19.9%	18.2%
Рентабельность активов (ROA)	1.6%	1.3%	1.3%
Расходы/Операционные доходы (Cost/Income)	65.3%	69.8%	73.8%
Стоимость размещения средств (Asset margin)	10.6%	11.3%	11.1%
Стоимость привлечения средств (Rate paid on funds)	5.1%	5.3%	4.9%
Чистый процентный спрэд (NIS)	5.5%	6.0%	6.2%
Чистая процентная маржа (NIM)	6.3%	5.9%	6.2%
Чистые процентные доходы/Операционные доходы	70.9%	61.8%	65.0%
Чистые комиссионные доходы/Операционные доходы	37.3%	42.4%	38.6%
Ценные бумаги/Активы	5.6%	6.3%	5.8%
Доля кредитов физ. лицам в портфеле	17.2%	14.1%	16.5%

\*\* Рентабельность рассчитана банком на основе уточненной базы

## BCS Research Group

**Макс Шейн**

Руководитель департамента  
Нефть, нефтехимия  
[brit@msk.bcs.ru](mailto:brit@msk.bcs.ru)

**Ирина Филатова**

Электроэнергетика  
[ifilatova@msk.bcs.ru](mailto:ifilatova@msk.bcs.ru)

**Денис Мухин**

Банки, телекомы, валюта  
[dmuhin@msk.bcs.ru](mailto:dmuhin@msk.bcs.ru)

**Олег Петропавловский**

Ассистент  
[opetropavlovskiy@msk.bcs.ru](mailto:opetropavlovskiy@msk.bcs.ru)

**Алена Чигринская**

Ассистент  
[achigrinskaya@msk.bcs.ru](mailto:achigrinskaya@msk.bcs.ru)

**Екатерина Кравченко**

Нефть и газ, медиакомпания  
[ekravchenko@msk.bcs.ru](mailto:ekravchenko@msk.bcs.ru)

**Татьяна Бобровская**

Пищепром, розница, потребительские товары  
[tbobrovskaya@msk.bcs.ru](mailto:tbobrovskaya@msk.bcs.ru)

**Андрей Полищук**

Ассистент  
[apolishuk@msk.bcs.ru](mailto:apolishuk@msk.bcs.ru)

**Филипп Балобанов**

Ассистент  
[fbalobanov@msk.bcs.ru](mailto:fbalobanov@msk.bcs.ru)

**Вячеслав Жабин**

Металлургия, горнодобывающая промышленность  
[sla@msk.bcs.ru](mailto:sla@msk.bcs.ru)

**Севастьян Козицын**

Машиностроение  
[skozitsyn@msk.bcs.ru](mailto:skozitsyn@msk.bcs.ru)

**Анастасия Жданова**

Транспорт, химия, нефтехимия  
[azhdanova@msk.bcs.ru](mailto:azhdanova@msk.bcs.ru)

**Светлана Макеева**

Корректор  
[smiheeva@msk.bcs.ru](mailto:smiheeva@msk.bcs.ru)

**+7 495 785 5336**

## BCS Equity Sales & Trading

**Евгений Старцев**

Директор департамента  
внебиржевых операций  
[estartsev@msk.bcs.ru](mailto:estartsev@msk.bcs.ru)  
+7 495 785 7475

**Павел Васев**

Консультант по инвестициям  
[pvasev@msk.bcs.ru](mailto:pvasev@msk.bcs.ru)  
+7 495 380 1595

**Сергей Цуркан**

Sales Trader  
[sts@bcs.ru](mailto:sts@bcs.ru)  
+7 383 211 9090

**Денис Новиков**

Главный трейдер  
[dnovikov@msk.bcs.ru](mailto:dnovikov@msk.bcs.ru)  
+7 495 785 7467

**Ольга Карельская**

Консультант по инвестициям  
[karelya@msk.bcs.ru](mailto:karelya@msk.bcs.ru)  
+7 495 785 07468

**Евгений Тупикин**

Старший Финансовый советник  
[etupikin@msk.bcs.ru](mailto:etupikin@msk.bcs.ru)

**Ринат Темербеков**

Sales Trader  
[rinat@bcs.ru](mailto:rinat@bcs.ru)

**Андрей Бычин**

Консультант по инвестициям  
[abichin@msk.bcs.ru](mailto:abichin@msk.bcs.ru)  
+7 495 755 9290

**Альберт Хусаинов**

Консультант по инвестициям  
[ahusainov@msk.bcs.ru](mailto:ahusainov@msk.bcs.ru)  
+7 495 785 7476

**Александр Пименов**

Финансовый советник  
[apimenov@msk.bcs.ru](mailto:apimenov@msk.bcs.ru)

All material presented in this report, unless specifically indicated otherwise, is under copyright to BrokerCreditService (BCS). None of the material, nor its content, nor any copy of it, may be altered in any way, transmitted to, copied or distributed to any other party, without the prior express written permission of BCS.

The information, tools and material presented in this report are provided to you for information purposes only and are not to be used or considered as an offer or the solicitation of an offer to sell or to buy or subscribe for securities or other financial instruments. BCS may not have taken any steps to ensure that the securities referred to in this report are suitable for any particular investor. BCS will not treat recipients as its customers by virtue of their receiving the report. The investments or services contained or referred to in this report may not be suitable for you and it is recommended that you consult an independent investment advisor if you are in doubt about such investments or investment services.

Information and opinions presented in this report have been obtained or derived from sources believed by BCS to be reliable, but BCS makes no representation as to their accuracy or completeness. Additional information is available upon request. BCS accepts no liability for loss arising from the use of the material presented in this report, except that this exclusion of liability does not apply to the extent that liability arises under specific statutes or regulations applicable to BCS. This report is not to be relied upon in substitution for the exercise of independent judgment. BCS may have issued, and may in the future issue, other reports that are inconsistent with, and reach different conclusions from, the information presented in this report. Those reports reflect the different assumptions, views and analytical methods of the analysts who prepared them and BCS is under no obligation to ensure that such other reports are brought to the attention of any recipient of this report.

Past performance should not be taken as an indication or guarantee of future performance, and no representation or warranty, express or implied, is made regarding future performance. Information, opinions and estimates contained in this report reflect a judgement at its original date of publication by BCS and are subject to change without notice. The price, value of and income from any of the securities or financial instruments mentioned in this report can fall as well as rise.

Copyright BrokerCreditService, 2007. All rights reserved.