



Возрождение

FLASH
NOTE

ПЕРЕСМОТР

Рост неработающих активов оказал давление на прибыль

Аналитик: Ольга Беленькая
belenkaya@sovlink.ru

Stock data

Ticker	VZRZ, VZRZP	M.Cap, \$ mn	383
Shares Ords	23,748,694	Free Float, %	40%
Shares Prefs	1,294,505	Free Float, \$ mn	153
Bid Ords, \$	15.5	Offer Ords, \$	16.7
Bid Prefs, \$	9.8	Offer Prefs, \$	10.1

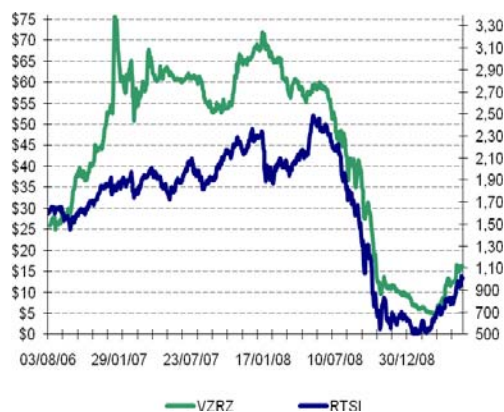
Market performance

		1 month	6 months
Absolute	Ords	31.0%	41.0%
Relative to RTSI	Ords	11.9%	-9.3%
Price range, \$			
High	Ords	16.5	16.5
Low	Ords	12.2	4.9

Financials, 2008

Assets, \$ mn	4,806	ROE	23.3
Book Value, \$ mn	513	P/E	3.4
Net income, \$ mn	107	P/BV	0.8

Динамика акций Возрождения относительно индекса РТС



Источник: РТС, ММВБ

- 27 мая банк «Возрождение» опубликовал отчетность по МСФО за 1Q09. Чистая прибыль банка составила 386 млн руб. (-43% к 1Q08), что оказалось ниже наших ожиданий (535 млн руб) и консенсус-прогноза (476 млн руб). Основное давление на прибыль оказало увеличение отчислений в резервы до 1.6 млрд руб (наша оценка – 1.2 млрд руб). Операционный доход до резервов увеличился на 38.7% к 1Q08, что является очень хорошим результатом. Однако отчисления в резервы составили 46% операционного дохода, увеличившись в 16 раз к уровню 1Q08. В результате операционный доход после резервов сократился на 21% к уровню 1Q08 и на 30% - к 4Q08, что на 18.5% отстало от наших ожиданий.

- Чистый процентный и комиссионный доход показал динамику лучше наших ожиданий (рост на 41% и 9% к 1Q08, соответственно). Однако процентная маржа, достигнув пика в 4Q08, начала сокращаться вследствие резкого роста стоимости заимствований (срочных депозитов и средств ЦБ). Тем не менее, в дальнейшем банк ожидает стабилизации и некоторого роста маржи вследствие прекращения роста стоимости заимствований и наличия резерва повышения кредитных ставок. По-прежнему комиссионный доход остается наиболее стабильной статьёй доходов банка, рост к 1Q08 составляет 9%. В то же время по сравнению с 4Q08 падение составляет около 27%, отражая сезонное снижение деловой активности в начале года, увеличение числа выходных дней по сравнению с январем-мартом 2008 г. и лишь отчасти - негативное влияние резкого спада в экономике.

- Явным успехом банка является снижение операционных расходов на 13% к 1Q08, что, в сочетании с сильным ростом операционных доходов до резервов, привело к улучшению показателя эффективности затрат. Показатель Cost/Income снизился с 50% в 4Q08 до 38.4%. В течение года банк планирует поддерживать его на уровне 40-50%.

- Общее для российской банковской системы ухудшение качества кредитного портфеля отразилось и на результатах традиционно благополучного банка Возрождение. Доля NPL увеличилась с 3.41% на начало года до 5.90%, а сумма неработающих кредитов за 3 мес увеличилась на 73.5% (при 53% по банковскому сектору в целом). Отметим, что Возрождение, в отличие от большинства банков, относит к неработающим кредитам всю сумму основного долга по кредитам, имеющим просрочку платежа по основному долгу и/или процентам свыше 1 дня. Такой подход существенно снижает риски недооценки проблемных кредитов и повышает надежность раскрываемой информации. Прогнозы менеджмента на конец года предполагают рост NPL по розничным кредитам до 5%, а по корпоративным – до 8-9%. На 01.04.2009 г. коэффициент покрытия резервами неработающих кредитов составляет 109%, что существенно ниже, чем уровень начала года (140%). В то же время, с учетом весьма консервативного подхода банка к отражению неработающих активов, это представляется вполне приемлемым уровнем защиты. На 01.04.2009 резервы составляли 6.4% кредитного портфеля, руководство банка считает, что может полностью покрывать резервами NPL до 10%.

- Мы считаем, что в стрессовых условиях 1Q09 банк показал в целом позитивные результаты и высоко оцениваем качество риск-менеджмента Возрождения.



27 мая банк «Возрождение» опубликовал отчетность по МСФО за 1Q09. Чистая прибыль банка составила 386 млн руб. (-43% к 1Q08), что оказалось ниже наших ожиданий (535 млн руб) и консенсус-прогноза (476 млн руб). В то же время в столь сложной макроэкономической ситуации само наличие прибыли по итогам 1Q уже является позитивом. Основное давление на прибыль оказало увеличение отчислений в резервы до 1.6 млрд руб (наша оценка – 1.2 млрд руб). Без учета отчислений в резервы операционный доход увеличился на 38.7% к 1Q08, что является очень хорошим результатом. Однако отчисления в резервы составили 46% операционного дохода, увеличившись в 16 раз к уровню 1Q08. В результате операционный доход после резервов сократился на 21% к уровню 1Q08 и на 30% - к 4Q08, что на 18.5% отстало от наших ожиданий.

Доходы и маржа. Чистый процентный и комиссионный доход показал динамику лучше наших ожиданий (рост на 41% и 9% к 1Q08, соответственно). Однако процентная маржа, достигнув пика в 4Q08, начала сокращаться вследствие резкого роста стоимости заимствований.

По сравнению с 4Q08 чистый процентный доход сократился почти на 10%, поскольку рост процентных доходов (+4.2%) существенно отставал от роста процентных расходов (+25%). В 4Q08 ставки по кредитам росли опережающими темпами, однако теперь рост рыночной стоимости заимствований начал отражаться на финансовых результатах (заметно увеличились ставки по срочным депозитам и средствам ЦБ). В результате чистая процентная маржа снизилась с 8.9% в 4Q08 до 8.3% (по данным банка – с 7.5% до 6.7%), что все-таки выше среднего уровня 2008 г. и показателей большинства банков. Тем не менее, в дальнейшем банк ожидает стабилизации и некоторого роста маржи вследствие прекращения роста стоимости заимствований и наличия резерва повышения кредитных ставок.

В структуре непроцентного дохода 68% пришлось на чистый комиссионный доход. По-прежнему комиссионный доход остается наиболее стабильной статьей доходов банка, рост к 1Q08 составляет 9%. В то же время по сравнению с 4Q08 падение составляет около 27%, отражая сезонное снижение деловой активности в начале года, увеличение числа выходных дней по сравнению с январем-мартом 2008 г. и лишь отчасти - негативное влияние резкого спада в экономике.

Эффективность. Явным успехом банка является снижение операционных расходов на 13% к 1Q08, что, в сочетании с сильным ростом операционных доходов до резервов привело к улучшению показателя эффективности затрат. Показатель Cost/Income снизился с 50% в 4Q08 до 38.4%. В течение года банк планирует поддерживать его на уровне 40-50%. Успехи в контроле над расходами достигнуты, прежде всего, в расходах на персонал (снижение на 21%). Примерно на 1% сокращена численность персонала, срезаны дополнительные выплаты, повышается производительность труда сотрудников. Во 2Q банк планирует дополнительное сокращение расходов на персонал, ведется работа и по снижению административных расходов.

Ресурсная база и активы В 1Q банку удалось в основном преодолеть отток вкладов населения, отмечавшийся в 4Q08, рост составил 5.1%. Банк проводил четкую политику по стимулированию притока рублевых депозитов. В то же время средства корпоративных клиентов продолжали сокращаться (-8.6%), что объясняется более агрессивной политикой конкурентов в отношении процентных ставок. В целом по итогам квартала был слабый отток клиентских средств (-0.3%). Однако стоимость ресурсов для банка существенно возросла – по срочным вкладам населения с 6.7% в 4Q08 до 9.2%, а по срочным корпоративным депозитам – с 9.8% до 14.8%. Тем не менее, вследствие высокой доли средств на текущих и расчетных счетах в структуре клиентских средств (34%), общая стоимость их обслуживания оказалась существенно ниже – 6.9% против 4.7% в 4Q08.

За 3M09 банк сократил использование средств ЦБ с 14.3% до 12.5% обязательств, снижая долю наиболее дорогих заимствований.

Активы банка сократились с начала года на 2.3%, при этом банк уделял весьма существенное значение рискам ликвидности. Доля ликвидных активов составляет 28%.



Кредитный портфель Кредитный портфель (до отчислений в резервы) практически не изменился с начала года. В его структуре доля кредитов физическим лицам снизилась с 19.3% до 18.2%, малым и средним предприятиям (SME) – с 56.9% до 55.2%. В то же время незначительно увеличилась доля кредитов крупнейшим корпоративным клиентам (с 22 до 22.9%) и администрациям (с 1.8% до 3.7%). Доходность кредитного портфеля увеличилась с 15.8% в 4Q08 до 17.0%.

Общее для российской банковской системы ухудшение качества кредитного портфеля отразилось и на результатах традиционно благополучного банка Возрождение. Доля NPL увеличилась с 3.41% на начало года до 5.90%, а сумма неработающих кредитов за 3 мес увеличилась на 73.5%! (при 53% по банковскому сектору в целом). Отметим, что Возрождение, в отличие от большинства банков, относит к неработающим кредитам всю сумму основного долга по кредитам, имеющим просрочку платежа по основному долгу и/или процентам свыше 1 дня. Такой подход существенно снижает риски недооценки проблемных кредитов и повышает надежность раскрываемой информации. При этом доля обесцененных кредитов, т.е. тех, по которым банк ожидает частичные потери по основному долгу, составляют 4.7% кредитного портфеля против 2.2% на начало года. Наибольшая доля просроченных и обесцененных кредитов (7%) относится к сегменту малого и среднего бизнеса, 6% - кредиты физическим лицам. Наиболее благополучный сегмент (2% неработающих кредитов) относится к крупным корпоративным заемщикам. Доля реструктурированных кредитов увеличилась с 2.7% на начало года до 3.7%, что ниже среднеотраслевых значений. Реструктуризация не стала массовым явлением, она затронула всего 65 кредитов. Прогнозы менеджмента на конец года предполагают рост NPL по розничным кредитам до 5%, а по корпоративным – до 8-9%. Это ближе к пессимистичному сценарию, заявленному банком по итогам презентации итогов 2008 (при нормальном сценарии развития событий долю просроченной задолженности по кредитному портфелю 5-6%, а при пессимистическом - 7-8%), однако отражает системные риски.

Преимуществом является высокий уровень диверсификации кредитного портфеля (85% портфеля – кредиты до \$100 млн).

По итогам года банк сохраняет планы увеличения кредитного портфеля на 5-10%. По мнению руководства, худшим будет 2Q09, во 2П09 ситуация может начать улучшаться. В июне в связи с ростом спроса на кредитные ресурсы банк планирует начать увеличение кредитного портфеля, что позволит расширить доходную базу.

Резервы На 01.04.2009 г. коэффициент покрытия резервами неработающих кредитов составляет 109%, что существенно ниже, чем уровень начала года (140%). В то же время, с учетом весьма консервативного подхода банка к отражению неработающих активов, это представляется вполне приемлемой защитой. На 01.04.2009 резервы составляли 6.4% кредитного портфеля, руководство банка считает, что может полностью покрывать резервами NPL до 10%.

Капитал – сейчас общий уровень достаточности капитала составляет 17.7%, коэффициент достаточности 1-го уровня – 13.7%. Банк считает текущий уровень капитала вполне удовлетворительным и не планирует участвовать в программах рекапитализации.

Прогнозы прибыли – по словам начальника казначейства банка А.Шалимова, во 2Q09 операционная прибыль будет не меньше, чем в первом квартале 2009 года - 2 млрд рублей, и в случае необходимости банк готов ее всю направить на увеличение резервов.

По итогам презентации результатов 2008 г. руководство банка ожидало по итогам 2009 г. в базовом сценарии чистую прибыль в 3.6 млрд руб. Сейчас эта цифра также называлась – в качестве оптимистичного сценария. С учетом общего высокого уровня рисков в банковском секторе, мы в целом позитивно оцениваем финансовое положение и риск-менеджмент Возрождения.



Табл. 1. Отчет о прибылях и убытках, млн руб

	1Q09 (факт)	1Q09 (наш прогноз)	1Q09 (консенсус)	1Q08	1Q09/1Q08	Расхождение с прогнозом
Процентные доходы	4,565	4,213		2,860	60%	8.4%
Процентные расходы	-2,230	-2,152		-1,205	85%	3.6%
Чистый процентный доход	2,335	2,061	2,226	1,655	41%	13.3%
Чистый комиссионный доход	878	796		803	9%	10.3%
Операционный доход	1,971	2,417	2,213	2,480	-21%	-18.5%
Операционные расходы	-1,390	-1,748		-1,589	-13%	-20.5%
Прибыль до налогообложения	581	669		891	-35%	-13.2%
Чистая прибыль	386	535	476	681	-43%	-27.9%

Источник: Данные компании, расчеты Совлинка

Табл. 2. Балансовые показатели, млн. руб.

	На 31.03.2009 (факт)	На 31.03.2009 (наш прогноз)	На 31.03.2009 (консенсус)	Расхождение с прогнозом	На 31.12.2008 (факт)	Изменение 1Q08, %
Активы	137,906	138,483	138,543	-0.4%	141,211	-2.3%
Кредитный портфель (gross)	99,421	99,179		0.2%	99,332	0.1%
Кредитный портфель (net)	93,027	93,210	92,956	-0.2%	94,575	-1.6%
Доля кредитов в активах, %	67%	67%	67%		67%	
Розничные кредиты	18,070				19,179	-5.8%
Доля в кредитном портфеле	19%				19%	
Кредиты SME	54,907				58,301	-5.8%
Доля в кредитном портфеле	55.2%				58.7%	
Депозиты физических лиц	54,499	54,223		-4.4%	51,837	5.1%
Доля в клиентских средствах	61%				57%	
Акционерный капитал	15,447				15,065	2.5%

Источник: Данные компании, расчеты Совлинка

Табл. 3. Показатели эффективности

	1Q09	2008	4Q08	1Q08
Доходность активов	16.3%	13.8%	15.1%	12.1%
Стоимость фондирования	-7.2%	-5.3%	-5.8%	-4.8%
Чистый процентный спред	9.1%	8.5%	9.3%	7.3%
Чистая процентная маржа	8.3%	8.1%	8.9%	7.0%
ROE	10.1%	23.3%	16.6%	22.3%
ROA	1.1%	2.5%	1.8%	2.4%
Cost / Income	38.4%	52.7%	50.0%	61.0%

Источник: Данные компании, расчеты Совлинка



Рекомендации по ценным бумагам

STRONG BUY:	Потенциал роста более 25%, степень уверенности «высокая» / потенциал роста более 100%, степень уверенности «низкая»
BUY:	Потенциал роста 15-25%, степень уверенности «высокая» / потенциал роста 25-100%, степень уверенности «низкая»
HOLD:	Потенциал роста менее 15%, степень уверенности «высокая», потенциал роста менее 25%, степень уверенности «низкая»
SELL:	“Справедливая цена” на уровне или ниже текущего курса

ООО СОВЛИНК

Тел.: +7 495 967 1300
Факс: + 7 495 967 1311

**Кремлевская набережная, д. 1, стр. 2,
Москва 119019, Россия**

**www.sovlink.ru
research@sovlink.ru**

©2009г., ООО “СОВЛИНК”. Содержащаяся в настоящей Аналитической Справке информация (“Информация”) не является рекламой ценных бумаг или рекламой эмитента и не может рассматриваться как таковая. Информация предназначена исключительно для личного пользования клиентов ООО “СОВЛИНК” или иных согласованных с ООО “СОВЛИНК” лиц. Информация не предназначена для граждан США или юридических лиц, зарегистрированных в США. Ничто в настоящей Информации не должно и не может толковаться как информация, предназначенная для неопределенного круга лиц.

Информация носит исключительно ознакомительный/аналитический характер и не может толковаться как рекомендации ООО “СОВЛИНК” по покупке или продаже ценных бумаг. Информация не может служить основанием и на нее нельзя ссылаться при совершении каких либо действий по осуществлению инвестиций. ООО “СОВЛИНК” не несет ответственности за действия, осуществленные на основе Информации. Настоящая Аналитическая Справка не содержит оферты или предложения делать оферту на покупку или продажу каких-либо ценных бумаг, опционов, фьючерсов или иных деривативов, имеющих в качестве базового актива такие ценные бумаги.

Настоящая Аналитическая Справка не учитывает специфику инвестиционных целей, финансовой ситуации и частных интересов какого-либо лица, которое может получить настоящую Аналитическую Справку. Инвесторам следует обращаться за получением финансовых консультаций по вопросам целесообразности осуществления инвестиций в какие-либо ценные бумаги, указанные в настоящей Аналитической Справке, им также следует осознавать, что заявления в отношении будущих планов могут не реализоваться. Инвесторам следует иметь в виду, что доход от таких ценных бумаг, если таковой имеется, может изменяться, и что цена или стоимость любой ценной бумаги может увеличиваться или уменьшаться. В силу этого инвесторы могут в итоге получить меньше, чем они первоначально инвестировали. Прошлые показатели деятельности не обязательно определяют будущие показатели деятельности. Курсы обмена валют могут негативно повлиять на цену, стоимость или доход на любую ценную бумагу, указанную в настоящей Аналитической Справке. Пожалуйста, обратите внимание на то, что инвестиционная деятельность на развивающихся рынках отличается высокой степенью риска, и инвесторы обязаны проводить свои собственные исследования перед тем, как принимать инвестиционные решения.

Лица, подготовившие данную Аналитическую Справку, или ООО “СОВЛИНК” могут держать как короткие, так и длинные позиции по любым, упоминавшимся в данной Аналитической Справке ценным бумагам, а также могут принимать участие в инвестиционной деятельности упоминавшихся в данной Аналитической Справке компаний.

При подготовке настоящей Аналитической Справки лицо(а), подготовившее данную Аналитическую Справку, исходило из того, что упомянутые в настоящей Аналитической Справке эмитенты раскрывают информацию в объеме и порядке, которые предусмотрены законодательством Российской Федерации о ценных бумагах для эмитентов, публично размещающих ценные бумаги.

Данная Аналитическая Справка и Информация основаны исключительно на общедоступной информации, которая представляется надежной, однако ООО “СОВЛИНК” не дает никакой гарантии того, что эта информация является точной или полной, а потому не следует полагаться на нее как на точную или полную. ООО “СОВЛИНК” не дает никакой гарантии ни относительно того, что все читатели получают эту Аналитическую Справку одновременно, ни относительно того, что ООО “СОВЛИНК” будет обновлять данный материал на регулярной основе, а также исправлять неточности, содержащиеся в данной Аналитической Справке.