

Банк Форум (группа Commerzbank) Обратный выкуп акций подтверждается

Банк будет выкупать свои акции по 6.72 грн

Банк Форум разослал своим акционерам уведомление про готовность выкупать свои акции по цене 6.72 грн. за акцию (5%-ая премия к текущей рыночной цене), в соответствии с новым законом «Про акционерные общества». Эта цена совпадает с нашим прогнозом, сделанным месяц назад (см. «Банк Форум. 7% за месяц» от 06 Октября 2010).

Банк будет выкупать акции у акционеров, проголосовавших против увеличения уставного капитала на собрании акционеров 14 октября. Подписка же на новые акции будет проходить с 31 декабря 2010 по 31 января 2011 по цене 10 грн, а сам капитал планируется увеличить на 34% (на 1.5 млрд грн).

Обратный выкуп с 5%-ой премией к рынку, а также доп. эмиссия с 56%-ой премией, будут подталкивать цену акций банка Форум вверх в ближайшее время, реализовывая ее фундаментальный потенциал роста.

Поддержка материнского Commerzbank присутствует

Мы считаем, что готовность банка выкупать свои акции подтверждает привлекательность акций Банк Форум, которые остаются недооцененными. Второе за год увеличение уставного капитала также показывает готовность основного собственника Commerzbank AG (владеет 94.5% акций банка) и далее развивать и поддерживать Банк Форум.

Более того, во время собрания акционеров были озвучены планы нарастить кредитный портфель банка на 25% в 2011, а также то, что банк уже почти закончил программу по оптимизации своей операционной деятельности и сокращению соответствующих издержек. Все это будет позитивно влиять на улучшение финансовых результатов банка в будущем и, мы ожидаем, что банк покажет прибыль в 2011.

50% потенциал роста

Акции банка Форум торгуются сейчас с 50% дисконтом к другим банкам из восточной Европы и, таким образом, имеют существенный потенциал роста. При текущей цене акций на уровне 6.4 грн, соотношение Цена/Капитал (P/B) составляет лишь 1.2x (по прогнозируемому капиталу на конец 2010 года, без учета доп. эмиссии) по сравнению со средним P/B на уровне 1.8-1.9x для сравнимых банков из восточной Европы.

Дата отчета	01 Ноябрь 2010
Bloomberg	FORM UK
Reuters	FORM.PFT
Рекомендация	спекулятивная покупка
Цена, грн	6.4
Целевая цена (12 мес)	9.7
Количество акций, млн.	443.5
ДР на обыкновенную акцию	1
Рын.кап., млн. грн.	2,838
Изменение за 52 нед.	+1.6%
52 нед макс./мин., грн	5.5/9.6
ADT, 6М, тыс. грн.	1,421
Акции в свободном обращении, %	5.5%
Акции в свободном обращении, млн. грн.	156.1

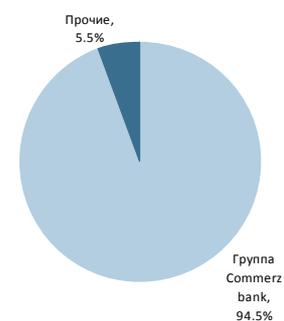
Цена на 29 Октября, 2010

FORM (грн), Индекс УБ (другая база)



Источник: Bloomberg

Структура собственности



Источник: Банк

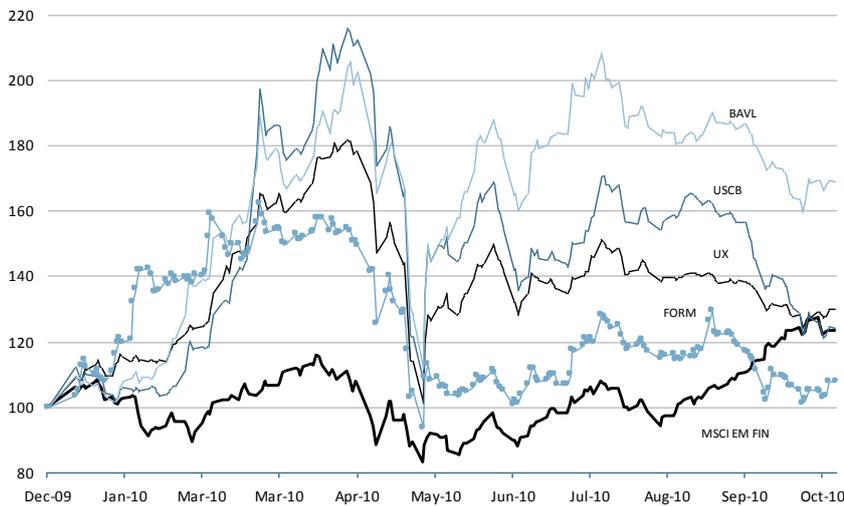
Банки-аналоги

	Страна	Капитализация Млн. дол	P/B	
			2010E	2011F
Местные аналоги				
Укрсоцбанк	Украина	693	0.77	0.82
Райфайзен банк Аваль	Украина	1,252	1.71	1.35
Международные аналоги				
Bank Pekao	Польша	17,181	2.49	2.36
PKO BP	Польша	19,774	2.56	2.30
BZ WBK	Польша	5,420	2.37	2.12
ING BSK	Польша	3,974	2.05	1.82
Bank Millennium	Польша	2,158	1.49	1.37
Getin Holding	Польша	2,677	1.77	1.53
Komerční Banka	Чехия	8,649	2.09	1.94
OTP Bank	Венгрия	8,353	1.22	1.11
Сбербанк	Россия	71,539	2.42	1.93
ВТБ	Россия	34,624	1.89	1.69
Банк Москвы	Россия	5,690	1.40	1.18
Возрождение	Россия	1,015	1.81	1.56
Банк Ст.Петербург	Россия	1,349	1.89	1.52
Nalyk Bank	Казахстан	3,042	1.89	1.56
Kazkommertsbank	Казахстан	2,299	0.92	0.80
Akbank	Турция	36,000	2.14	1.93
Garanti Bank	Турция	36,960	2.33	1.98
Медиана			1.85	1.69
Форум		358	1.22	0.96
Целевая цена, дол				
Медиана иностранных банков			1.23	1.42
Потенциал роста/падения			51.9%	75.4%

Источник: Bloomberg, данные компании

Индекс акций и акции украинских банков

(Дол, нормализованных, 31/12/2009 = 100)



Источник: UX, Bloomberg, расчёты Concorde Capital

Финансовая отчетность (украинские стандарты)

Баланс, млн грн

	2007		2008		2009		9M10	
	млн грн	% Активов						
Наличность и эквиваленты	755	5.2%	2,220	10.8%	2,871	14.8%	2,039	13.1%
Межбанковские кредиты	3,344	23.2%	692	3.4%	273	1.4%	251	1.6%
Корпоративные кредиты	7,393	51.3%	11,764	57.3%	12,215	62.8%	10,687	68.8%
Розничные кредиты	2,234	15.5%	5,343	26.0%	4,785	24.6%	4,383	28.2%
Резервы	-288	-2.0%	-769	-3.7%	-1,678	-8.6%	-3,313	-21.3%
Другие активы	981	6.8%	1,263	6.2%	988	5.1%	1,476	9.5%
Активы, всего	14,419	100.0%	20,513	100.0%	19,453	100.0%	15,523	100.0%
Межбанковские обязательства	4,558	31.6%	8,588	41.9%	8,794	45.2%	4,268	27.5%
Корпоративные депозиты	3,889	27.0%	2,154	10.5%	2,298	11.8%	1,882	12.1%
Розничные депозиты	3,851	26.7%	4,175	20.4%	5,088	26.2%	6,116	39.4%
Выпущенные облигации	310	2.1%	782	3.8%	0	0.0%	0	0.0%
Субординированный долг	252	1.8%	386	1.9%	1,074	5.5%	1,058	6.8%
Другие обязательства	212	1.5%	2,540	12.4%	333	1.7%	234	1.5%
Обязательства, всего	13,072	90.7%	18,624	90.8%	17,587	90.4%	13,558	87.3%
Капитал	1,122	7.8%	1,623	7.9%	2,262	11.6%	4,437	28.6%
Нераспределенные прибыли	156	1.1%	166	0.8%	-499	-2.6%	-2,577	-16.6%
Другие	70	0.5%	100	0.5%	103	0.5%	106	0.7%
Капитал всего	1,347	9.3%	1,889	9.2%	1,867	9.6%	1,965	12.7%

Отчет о прибылях и убытках, млн грн

	2007	2008	2009	9M09	9M10
	млн грн	млн грн	млн грн	млн грн	млн грн
Чистый процентный доход	417	707	780	631	299
Чистый комиссионный доход	97	141	135	101	80
Админ/хоз расходы	-345	578	696	-502	-596
Отчисления в резервы	-155	367	965	-696	-1,878
Другие доходы/расходы	38	-1782	-3240	42	16
Чистая прибыль	53	10	-665	-424	-2,079

Основные коэффициенты

	2007	2008	2009	9M10
Резервы/Кредиты всего	-3.0%	-4.5%	-9.9%	-22.0%
Кредиты/Депозиты	124.4%	270.3%	230.2%	188.4%
Процентная маржа		4.4%	4.3%	2.6%
Админ.расходы/Доходы	67.1%	68.1%	76.1%	140.8%
Админ.расходы /Ср.Активы		3.2%	3.3%	4.0%
RoA (в год.исч.)		0.1%	-3.3%	-13.6%
RoE (в год.исч.)		0.6%	-35.4%	-113.9%

Контакты

Конкорд Капитал

ул. Мечникова 2, 16 этаж
 Бизнес Центр Парус
 Киев 01601, Украина
 Тел.: +380 44 391 5577
 Факс: +380 44 391 5571
www.concorde.ua
 Bloomberg: CONR <GO>

Генеральный Директор

Игорь Мазепа im@concorde.com.ua

Продажи

Международные Продажи

Анастасия Назаренко an@concorde.com.ua
 Марина Мартиросян mm@concorde.com.ua
 Ростислав Шманенко rs@concorde.com.ua
 Марина Дамаскина md@concorde.com.ua
 Дарья Васильева vd@concorde.com.ua

Локальные Продажи

Юрий Пилипенко up@concorde.com.ua
 Алиса Тихомирова at@concorde.com.ua

Директор, Локальный Долговой Рынок

Роланд Визнер rv@concorde.com.ua

Аналитический Отдел

Директор Аналитического Отдела

Ребекка Балдридж, CFA rb@concorde.com.ua

Металлургия и Горнодобывающая Промышленность

Андрей Герус ga@concorde.com.ua

Энергетика, Машиностроение

Егор Самусенко syg@concorde.com.ua

Нефть и Газ

Андрей Герус ga@concorde.com.ua
 Руслан Патлавский rp@concorde.com.ua

Сельское хозяйство и потребительский сектор

Руслан Патлавский rp@concorde.com.ua

Экономика, Банки

Никита Михайличенко mms@concorde.com.ua

Долговой Рынок

Андрей Герус ga@concorde.com.ua
 Никита Михайличенко mms@concorde.com.ua

Политика

Бред Вэлл bw@concorde.com.ua

Редактор

Бред Вэлл bw@concorde.com.ua

DISCLAIMER

СПРАВОЧНОЙ ИНФОРМАЦИИ О КОМПАНИИ ИЛИ КОМПАНИЯХ (СОБИРАТЕЛЬНО «КОМПАНИЯ») И ЦЕННЫХ БУМАГ, ЯВЛЯЮЩИХСЯ ПРЕДМЕТАМИ НАСТОЯЩЕГО ОТЧЕТА. КАЖДЫЙ АНАЛИТИК ПОДТВЕРЖДАЕТ, ЧТО ВСЕ ПОЗИЦИИ, ИЗЛОЖЕННЫЕ В НАСТОЯЩЕМ ОТЧЕТЕ В ОТНОШЕНИИ КАКОЙ-ЛИБО ЦЕННОЙ БУМАГИ ИЛИ ЭМИТЕНТА, ТОЧНО ОТРАЖАЮТ ЛИЧНЫЕ ВЗГЛЯДЫ ЭТОГО АНАЛИТИКА КАСАТЕЛЬНО ЛЮБОГО АНАЛИЗИРУЕМОГО ЭМИТЕНТА/ЦЕННОЙ БУМАГИ.

ЛЮБЫЕ РЕКОМЕНДАЦИИ ИЛИ МНЕНИЯ, ПРЕДСТАВЛЕННЫЕ В НАСТОЯЩЕМ ОТЧЕТЕ, ЯВЛЯЮТСЯ СУЖДЕНИЕМ НА МОМЕНТ ПУБЛИКАЦИИ НАСТОЯЩЕГО ОТЧЕТА. НАСТОЯЩИЙ ОТЧЕТ БЫЛ ПОДГОТОВЛЕН НЕЗАВИСИМО ОТ КОМПАНИИ, И ЛЮБЫЕ РЕКОМЕНДАЦИИ И МНЕНИЯ, ПРЕДСТАВЛЕННЫЕ В НАСТОЯЩЕМ ОТЧЕТЕ, ОТРАЖАЮТ ИСКЛЮЧИТЕЛЬНО ТОЧКУ ЗРЕНИЯ АНАЛИТИКА. ПРИ ВСЕЙ ОСТОРОЖНОСТИ, СОБЛЮДАЕМОЙ ДЛЯ ОБЕСПЕЧЕНИЯ ТОЧНОСТИ ИЗЛОЖЕННЫХ ФАКТОВ, СПРАВЕДЛИВОСТИ И КОРРЕКТНОСТИ ПРЕДСТАВЛЕННЫХ РЕКОМЕНДАЦИЙ И МНЕНИЙ, НИ ОДИН ИЗ АНАЛИТИКОВ, КОМПАНИЯ, ЕЕ ДИРЕКТОРА И СОТРУДНИКИ НЕ УСТАНОВЛИВАЛИ ПОДЛИННОСТЬ СОДЕРЖАНИЯ НАСТОЯЩЕГО ОТЧЕТА И, СООТВЕТСТВЕННО, НИ ОДИН ИЗ АНАЛИТИКОВ, КОМПАНИЯ, ЕЕ ДИРЕКТОРА И СОТРУДНИКИ НЕ НЕСУТ КАКОЙ-ЛИБО ОТВЕТСТВЕННОСТИ ЗА СОДЕРЖАНИЕ НАСТОЯЩЕГО ОТЧЕТА, В СВЯЗИ С ЧЕМ ИНФОРМАЦИЯ, ПРЕДСТАВЛЕННАЯ В НАСТОЯЩЕМ ОТЧЕТЕ, НЕ МОЖЕТ СЧИТАТЬСЯ ТОЧНОЙ, СПРАВЕДЛИВОЙ И ПОЛНОЙ.

НИ ОДНО ЛИЦО НЕ НЕСЕТ КАКОЙ-ЛИБО ОТВЕТСТВЕННОСТИ ЗА КАКИЕ-ЛИБО ПОТЕРИ, ВОЗНИКШИЕ В РЕЗУЛЬТАТЕ КАКОГО-ЛИБО ИСПОЛЬЗОВАНИЯ НАСТОЯЩЕГО ОТЧЕТА ИЛИ ЕГО СОДЕРЖАНИЯ, ЛИБО ВОЗНИКШИЕ В КАКОЙ-ЛИБО СВЯЗИ С НАСТОЯЩИМ ОТЧЕТОМ. КАЖДЫЙ АНАЛИТИК И/ИЛИ СВЯЗАННЫЕ С НИМИ ЛИЦА МОГУТ ПРЕДПРИНЯТЬ ДЕЙСТВИЯ В СООТВЕТСТВИИ ЛИБО ИСПОЛЬЗОВАТЬ ИНФОРМАЦИЮ, СОДЕРЖАЩУЮСЯ В НАСТОЯЩЕМ ОТЧЕТЕ, А ТАКЖЕ РЕЗУЛЬТАТЫ АНАЛИТИЧЕСКОЙ РАБОТЫ, НА ОСНОВАНИИ КОТОРЫХ СОСТАВЛЕН НАСТОЯЩИЙ ОТЧЕТ, ДО ЕГО ПУБЛИКАЦИИ. ИНФОРМАЦИЯ, ПРЕДСТАВЛЕННАЯ В НАСТОЯЩЕМ ДОКУМЕНТЕ, НЕ МОЖЕТ СЛУЖИТЬ ОСНОВАНИЕМ ДЛЯ ПРИНЯТИЯ ИНВЕСТИЦИОННЫХ РЕШЕНИЙ ЛЮБЫМ ЕГО ПОЛУЧАТЕЛЕМ ИЛИ ИНЫМ ЛИЦОМ В ОТНОШЕНИИ ЦЕННЫХ БУМАГ КОМПАНИИ. НАСТОЯЩИЙ ОТЧЕТ НЕ ЯВЛЯЕТСЯ ОЦЕНКОЙ СТОИМОСТИ БИЗНЕСА КОМПАНИИ, ЕЕ АКТИВОВ ЛИБО ЦЕННЫХ БУМАГ ДЛЯ ЦЕЛЕЙ, ПРЕДУСМОТРЕННЫХ ЗАКОНОДАТЕЛЬСТВОМ УКРАИНЫ И ИНЫХ СТРАН СНГ В СФЕРЕ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ ПО ОЦЕНКЕ СТОИМОСТИ.

КАЖДЫЙ АНАЛИТИК ПОДТВЕРЖДАЕТ, ЧТО НИКАКАЯ ЧАСТЬ ПОЛУЧЕННОГО ВОЗНАГРАЖДЕНИЯ НЕ БЫЛА, НЕ ЯВЛЯЕТСЯ И НЕ БУДЕТ СВЯЗАНА ПРЯМО ИЛИ КОСВЕННО С ОПРЕДЕЛЕННОЙ РЕКОМЕНДАЦИЕЙ (ЯМИ) ИЛИ МНЕНИЕМ (ЯМИ), ПРЕДСТАВЛЕННЫМИ В ДАННОМ ОТЧЕТЕ. ВОЗНАГРАЖДЕНИЕ АНАЛИТИКАМ ОПРЕДЕЛЯЕТСЯ В ЗАВИСИМОСТИ ОТ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ И УСЛУГ, НАПРАВЛЕННЫХ НА ОБЕСПЕЧЕНИЕ ВЫГОДЫ ИНВЕСТОРАМ, ЯВЛЯЮЩИМСЯ КЛИЕНТАМИ CONCORDE CAPITAL, А ТАКЖЕ ДОЧЕРНИХ КОМПАНИЙ («ФИРМА»). КАК И ВСЕ СОТРУДНИКИ ФИРМЫ, АНАЛИТИКИ ПОЛУЧАЮТ ВОЗНАГРАЖДЕНИЕ В ЗАВИСИМОСТИ ОТ РЕНТАБЕЛЬНОСТИ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ ФИРМЫ, КОТОРАЯ ВКЛЮЧАЕТ ВЫРУЧКУ ОТ ВЕДЕНИЯ ПРОЧИХ ВИДОВ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ ПОДРАЗДЕЛЕНИЯМИ ФИРМЫ.

КАЖДЫЙ АНАЛИТИК, АФФИЛИРОВАННЫЕ КОМПАНИИ ЛИБО ИНЫЕ ЛИЦА ЯВЛЯЮТСЯ ИЛИ МОГУТ ЯВЛЯТЬСЯ ЧЛЕНАМИ ГРУППЫ АНДЕРРАЙТЕРОВ В ОТНОШЕНИИ ПРЕДЛАГАЕМЫХ К ПРОДАЖЕ ЦЕННЫХ БУМАГ КОМПАНИИ. КАЖДЫЙ АНАЛИТИК ИМЕЕТ ПРАВО В БУДУЩЕМ УЧАСТВОВАТЬ В ПУБЛИЧНОМ ВЫПУСКЕ ЦЕННЫХ БУМАГ КОМПАНИИ.