

02 Марта, 2010

 Текущая цена\*: 8.45 грн  
 Целевая цена на 1м: 9.50 грн  
 Целевая цена на 12м: 11.55 грн

**Спекулятивная  
Покупка**
**Никита Михайличенко**  
 mms@concorde.com.ua  
 +380 44 391 5577

**Тикер**

Украинская биржа FORM UK

**Рыночная информация\***

Рыночная цена, грн	8.45
Капитализация, млн грн	1,909
52Нед Макс/Мин, грн	13.64/2.50
К-во акций, млн	226
Акции в свободном обращении	10.7%
млн грн	204.3

\* По состоянию на 01 марта

**Акционеры**

Commerzbank AG	63.0%
Леонид Юрушев	26.3%
Другие	10.7%

**Основные фин. показатели,**

млн грн

	2008	2009
Активы	20,513	19,453
Капитал	1,889	1,867
Чистая прибыль	10	(665)

**Основные коэффициенты, МСФО**

	2008	2009
Адекватность капитала (Н2, НБУ)	10.0%	16.7%
Кредиты/Депозиты	270%	231%
Процентная маржа	6.8%	5.5%
Расходы/Доходы	70%	70%

**Измененная в феврале повестка дня собрания акционеров банка Форум подразумевает исключение из состава наблюдательного совета Леонида Юрушева, а также увеличение уставного капитала на сумму большую, чем предполагалось ранее. Мы считаем, эти изменения подтверждают ожидания об одобрении увеличения капитала, что может вызвать рост цены акций банка в краткосрочной перспективе.**

**Новая повестка подтверждает ожидания об увеличении капитала**

На прошлой неделе мы получили детали изменений в повестку дня собрания акционеров банка Форум, которое состоится 4 марта. Наиболее важные из них:

1. Предложено исключить из состава наблюдательного совета Леонида Юрушева, собственника 26% акций банка Форум.
2. Внесен второй вариант решения об увеличении уставного капитала: предложено увеличение на 2.4 млрд грн (в 2.1 раза), в дополнение к уже существующему варианту, предлагающему увеличение на 1.1 млрд грн (на 50%).

Мы считаем, что изменения подтверждают наши ожидания об успешном увеличении уставного капитала в ближайшее время. Более того, информация о возможном увеличении уставного капитала на 2.4 млрд грн является новой для рынка. Если произойдет вливание в капитал именно такой суммы, то цена акций Форума может вырасти больше, чем мы ожидали ранее.

**Решение об увеличении уставного капитала**

	Целевая цена на 12м (грн) / потенциал роста
На 1.1 млрд грн (+50%)	11.55 / 36.7%
На 2.4 млрд грн (в 2.1 раза)	13.24 / 56.7%

При этом, назначение в конце января дополнительного собрания акционеров на 18 марта (с идентичной повесткой дня) указывает на то, что эти решения могут быть приняты с небольшой задержкой.

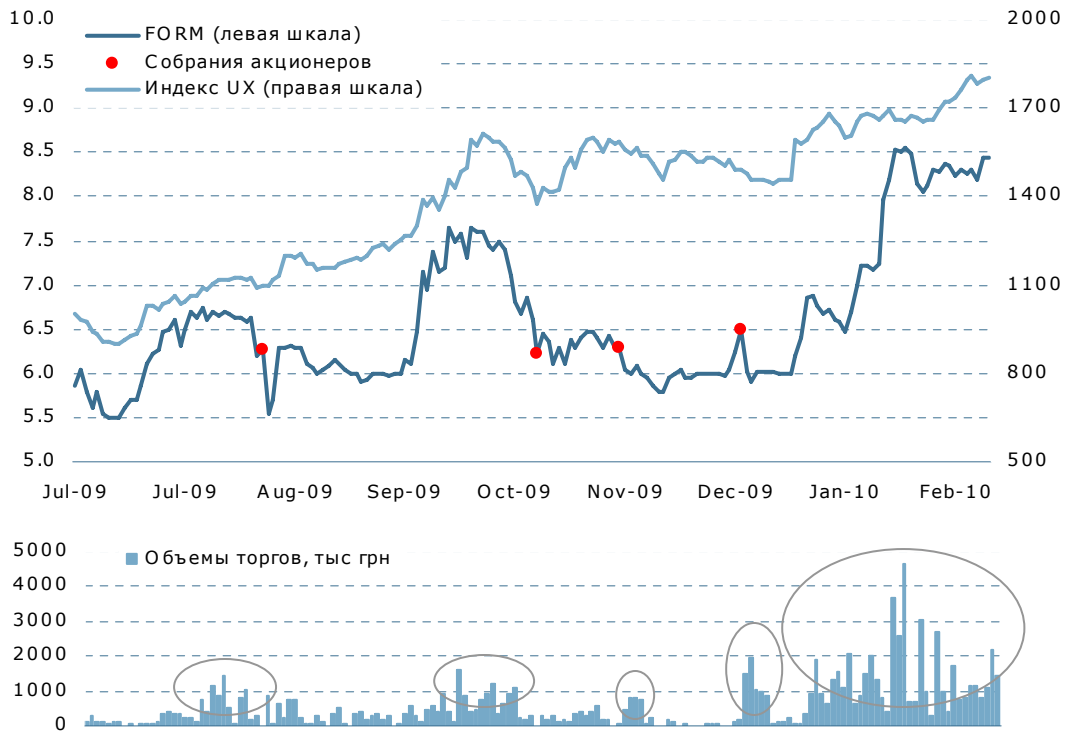
**Мы ожидаем краткосрочный потенциал роста на 12-18%**

По результатам стресс тестирования в начале 2009 года НБУ обязал банк Форум увеличить уставной капитал на 525 млн грн. Однако, на четырех предыдущих собраниях акционеров во второй половине 2009 года увеличение капитала на 1.1 млрд грн так и не было одобрено. Очевидно, что миноритарный акционер Леонид Юрушев (доля 26%) намеревается продать свою долю и не хотел/не мог участвовать пропорционально в увеличении уставного фонда.

Мы ожидаем, что Commerzbank и Леонид Юрушев согласуют цену «выхода» последнего в этом месяце и увеличение уставного фонда будет сопровождаться концентрацией в собственности Commerzbank около 90% акций банка Форума.

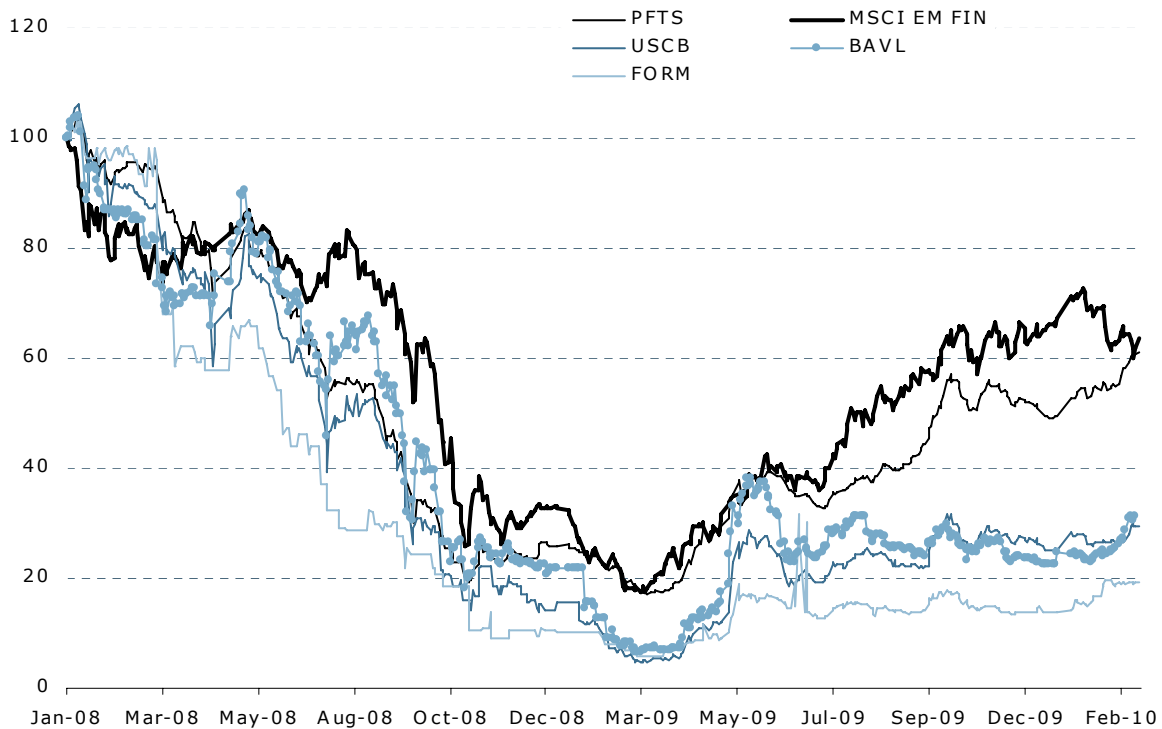
Мы считаем, что одобрение увеличения уставного фонда на собрании 4 или 18 марта и изменение в структуре собственности Форума могут вызвать рост акций банка до 9.5-10 грн в краткосрочном периоде.

**Рыночная цена FORM (грн), индекс украинской биржи (UX), объемы торгов и даты собраний акционеров в 2009**



Источник: Bloomberg, Concorde Capital

**Индексы акций и цены акций украинских банков с начала 2007 года**  
(локальные валюты, нормализованные данные, 08/01/2008 = 100)



Источник: UX, PFTS, Bloomberg, расчеты Concorde Capital

## Сравнительная оценка

		Рыночная капитализация Млн. дол США	P/B 2010F
<b>Локальная группа сравнения</b>			
Укрсоцбанк	Украина	657	1.20
Райффайзен Банк Аваль	Украина	1,028	1.25
<b>Международная группа сравнения</b>			
Bank Pekao	Польша	14,377	2.15
PKO BP	Польша	16,028	2.17
BZ WBK	Польша	4,393	1.93
ING BSK	Польша	2,982	1.38
Bank Millennium	Польша	1,631	1.18
Getin Holding	Польша	2,271	1.54
Komerční Banka	Чехия	7,546	1.88
OTP Bank	Венгрия	7,892	1.11
BRD-GSG	Румыния	3,328	1.88
Banca Transilvania	Румыния	766	1.29
Sberbank	Россия	57,745	1.93
VTB	Россия	24,896	1.45
Bank of Moscow	Россия	5,128	1.76
Vozrozhdenie	Россия	1,121	1.85
Bank St Petersburg	Россия	950	1.31
<b>Медиана</b>			<b>1.76</b>
<b>Форум</b>			<b>1.29</b>
Целевая цена*, грн			
На основе сравнительной оценки			11.55
<b>Потенциал роста/падения</b>			<b>+36.7%</b>

\* Предполагая увеличение уставного капитала на 1.1 млрд грн  
 Источник: данные компаний; Bloomberg, расчеты Concorde Capital

## Основные финансовые показатели, украинские стандарты

### Баланс, млн грн

	2007	2008	2009
Наличность и эквиваленты	755	2,220	2,871
Межбанковские кредиты	3,344	692	273
Корпоративные кредиты	7,393	11,764	12,215
Розничные кредиты	2,234	5,343	4,785
Резервы	(288)	(769)	(1,678)
Другие активы	981	1,263	988
<b>Активы, всего</b>	<b>14,419</b>	<b>20,513</b>	<b>19,453</b>
Межбанковские обязательства	4,558	8,588	8,794
Корпоративные депозиты	3,889	2,154	2,298
Розничные депозиты	3,851	4,175	5,088
Субординированный долг	252	386	1,074
Другие обязательства	521	3,322	333
<b>Обязательства, всего</b>	<b>13,072</b>	<b>18,624</b>	<b>17,587</b>
Капитал	1,347	1,889	1,867
<b>Обязательства и Капитал, всего</b>	<b>14,419</b>	<b>20,513</b>	<b>19,453</b>

### Отчет о прибылях и убытках, млн грн

	2007	2008	2009E
Чистый процентный доход	417	707	780
Отчисления в резервы	155	(367)	(965)
<b>Процентных доход после резервов</b>	<b>572</b>	<b>340</b>	<b>(185)</b>
Чистый комиссионный доход	97	141	135
Админ/хоз расходы	(345)	(578)	(696)
Другие доходы/расходы	(272)	107	82
<b>Чистая прибыль</b>	<b>53</b>	<b>10</b>	<b>(665)</b>

**Конкорд Капитал, Центральный Офис**

ул. Мечникова 2, 16 этаж  
 Бизнес Центр Парус  
 Киев 01601, Украина  
 Тел.: +380 44 391 5577  
 Факс: +380 44 391 5571

www.concorde.ua

**Конкорд Капитал**

Лесной проулок 4, 5 этаж  
 Капитал Плаза  
 Москва 125047, Россия  
 Тел.: +7 495 642 87 15  
 Факс: +7 495 225 85 00

office@concorde.com.ua

**Генеральный Директор**

Игорь Мазепа

im@concorde.com.ua

**Директор Д-та Продаж**

Александр Шнир

ash@concorde.com.ua

**Международные Продажи**

Анастасия Назаренко  
 Марина Мартиросян  
 Ростислав Шманенко

an@concorde.com.ua  
 mm@concorde.com.ua  
 rs@concorde.com.ua

**Внутренняя Торговля**

Юрий Пилипенко  
 Алиса Тихомирова

up@concorde.com.ua  
 at@concorde.com.ua

**Директор**
**Аналитического Отдела**

Андрей Гостик, CFA

ag@concorde.com.ua

**Аналитический Отдел**
**Стратегия**

Андрей Гостик, CFA

ag@concorde.com.ua

**Металл и Горная  
 Промышленность**

Андрей Герус

ga@concorde.com.ua

**Коммунальные  
 Услуги/Энергетика**

Егор Самусенко

syg@concorde.com.ua

**Нефть и Газ**

Андрей Герус

ga@concorde.com.ua

**Недвижимость/Строительство**

Андрей Гостик, CFA

ag@concorde.com.ua

**Машиностроение**

Егор Самусенко

syg@concorde.com.ua

**Банки**

Никита Михайличенко

mms@concorde.com.ua

**Экономист**

Никита Михайличенко

mms@concorde.com.ua

**Долговой Рынок**

Андрей Герус

ga@concorde.com.ua

**Редактор**

Бред Вэллс

bw@concorde.com.ua

**Disclaimer**

НАСТОЯЩИЙ ОТЧЕТ ПОДГОТОВЛЕН АНАЛИТИКОМ (АМИ), ЧЬЕ ИМЯ (ЧЬИ ИМЕНА) УКАЗАНО (Ы) НА ТИТУЛЬНОМ ЛИСТЕ НАСТОЯЩЕГО ОТЧЕТА С ЦЕЛЬЮ ПРЕДОСТАВЛЕНИЯ 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 МОГ 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.