

Краткий обзор

Индекс ожиданий деловой активности в Украине, который рассчитывается Национальным банком, впервые опустился до рекордно низкого уровня - 29.9 (в марте он был 45.8). Любое значение индекса ниже 50 пунктов сигнализирует о преобладании пессимистических настроений бизнеса. Всё без исключения опрошенные компании ухудшили ожидания по объемам производства и продаж. Это касается как тех предприятий, которые работают на внутреннем рынке, так и экспортеров. На таком экономическом фоне котировки большинства акций с листингом на бирже ПФТС и Украинской бирже продемонстрировали смешанную динамику. По бумагам «Райффайзен Банка Аваль» был рост на 3,0% обратно к отметке 31 копейка после того как банк отчитался о чистой прибыли в 1,68 копеек в пересчете на одну акцию за первый квартал. Результаты банка были в рамках наших ожиданий.

По акциям «Укрнафты» было проседание индикативных котировок на 3,7% до 130 грн после того как компания сообщила, что её среднесуточная добыча нефти выросла лишь на 1% в апреле несмотря на проведенные капитальные ремонты на 38 скважинах с начала года.

Котировки акций «Турбоатома» опустились до отметки 9 грн после того как компания перенесла общее собрание акционеров на неизвестный срок из-за коронавируса. Правительство приняло решение, что госкомпаниям должны направить в виде дивидендов 80% от прибыли за 2019 год. Таким образом, мы повышаем наши ожидания по дивидендам «Турбоатома» с 37 копеек на акцию до 59 копеек на акцию. Тем не менее, возможная текущая дивидендная доходность в 6,6% не выглядит впечатляющей в существующих экономических условиях Украины.

На вторичном рынке ОВГЗ ставки доходности на годовые ОВГЗ были в диапазоне покупка/продажа 14%/12%, по сравнению с уровнями 16%/13% недель ранее. Минфин 5 мая провел первичное размещение 3-месячных ОВГЗ со ставкой отсечения 11,3%.

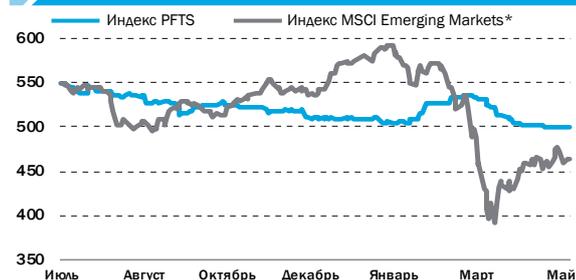
Гривна укрепилась за неделю на 0,5% до 26,84 грн/долл после того как НБУ сообщил, что золотовалютные резервы за прошлый месяц увеличились примерно на 800 млн долл до 25,7 млрд долл. По состоянию на 1 мая 2020 года объем международных резервов покрывает 4,5 месяца будущего импорта.

Основные события

НОВОСТИ КОМПАНИЙ

- » «Райффайзен Банк Аваль» сократил чистую прибыль на 4% до 1,0 млрд грн в 1кв2020

ТРЕНД РЫНКА

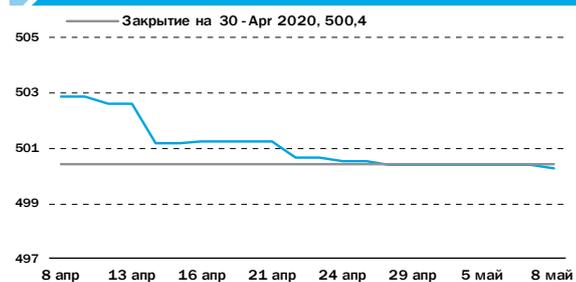


* График приведенный к индексу ПФТС

ИНДЕКСЫ

	Закрытие	неделя	С начала года,%
PFTS	500	0.0%	-1.8%
RTS	1136	1.0%	-26.7%
WIG20	1612	-2.2%	-25.0%
MSCI EM	912	-0.6%	-18.2%
S&P 500	2930	3.5%	-9.3%

ДИНАМИКА ИНДЕКСА ПФТС ЗА 1 МЕСЯЦ



ОБЛИГАЦИИ

	Закрытие	неделя	С начала года,%
Учетная ставка НБУ	8.0%	0.0 р.р.	-5.5 р.р.
ОВГЗ 1 год	14.0%/12.0%	-1.3 р.р.	+2.5 р.р.
Еврооблигации-2025	9.0%	-0.9 р.р.	2.4 р.р.
Еврооблигации-2028	9.6%	-1.8 р.р.	2.6 р.р.

КУРС ВАЛЮТ

	Закрытие	неделя	С начала года,%
USD	26.84	-0.5%	13.3%
EUR	29.06	-0.8%	10.0%

«Райффайзен Банк Аваль» сократил чистую прибыль на 4% до 1,0 млрд грн в 1кв2020

Дмитрий Чурин
d.churin@eavex.com.ua

РАЙФФАЙЗЕН АВАЛЬ (BAVL UK)

Цена: 0,31 грн Капитализация: \$709 млн

	P/Assets	P/Book	P/E	Div. Yield
2019	0.20	1.3	3.8	17%
2020E	0.20	1.4	4.2	15%

НОВОСТЬ

«Райффайзен Банк Аваль» сократил чистую прибыль на 4,0% г/г до 1,04 млрд грн (41 млн долл по среднему курсу за период) в первом квартале этого года. Валовые процентные доходы банка увеличились на 8,6% до 2,53 млрд грн, а чистые процентные доходы выросли скромнее, а именно на 6,7% до 1,56 млрд грн. Операционные расходы «Аваля» в годовом выражении возросли на 5,4% до 1,21 млрд грн.

Из показателей баланса «Райффайзен Банк Аваль» выделим то, что кредитный портфель остался с начала года практически на одном и том же уровне в 47,5 млрд грн (1,7 млрд), при том что общие активы банка увеличились на 13% за квартал до 93,7 млрд грн (3,3 млрд долл) на фоне роста остатков денежных средств на 75% до 23,6 млрд грн.

RAIFFEISEN BANK AVAL FINANCIALS			
UAH mn	1H20	1H19	YoY chg.
Gross interest income	2 534	2 334	8.6%
Net interest income	1 858	1 740	6.7%
Net income	1 037	1 079	-4.0%
	31 Mar 2020	31 Dec 2019	QoQ
Loan portfolio	47 513	47 352	0.3%
Equity	13 687	13 016	5.2%
Total assets	93 655	82 786	13.1%

Source: Company data.

КОММЕНТАРИЙ

Чистая прибыль «Аваля» в пересчете на одну акцию составила 1,68 копеек за первый квартал, при этом прибыль могла бы быть выше если бы банк не зафиксировал 225 млн грн убытка по торговым операциям за квартал. Также существенно на финансовое положение банка повлияла переоценка активов и пассивов на фоне девальвации гривны на 15% с курса 23,7 на конец декабря до 28,0 на конец марта.

Котировки «Райффайзен Банк Аваль» на бирже имеют некую техническую поддержку на линии 30 копеек за акцию. На данный момент оценочные мультипликаторы для банка продолжают выглядеть привлекательно с прогнозным P/E (цена/прибыль на акцию) на уровне 4,2х и мультипликатором P/B (капитализация/собственный капитал) на отметке 1,4х. С другой стороны, мы не исключаем что финансовые показатели «Райффайзен Банк Аваль» будут ухудшаться в течение года, что вынудит нас пересмотреть наш базовый прогноз по прибыли банка на 2020 год.

EAVEX РЕКОМЕНДАЦИИ

Компания	Тикер	Цена, за акцию	Целевая цена, за акцию	Потенциал роста/снижения	Реком.	Комментарии
Агросектор						
Кернел	KER	38.9	82.0	111%	Покупать	Компания демонстрирует устойчивый рост производственных показателей. В случае возобновления восходящего тренда цен на подсолнечное масло, доходы и прибыльность Кернела покажут существенное увеличение. Компания озвучила стратегию достичь EBITDA в размере 500 млн долл до 2021 года.
МХП	MHPC	6.0	11.5	92%	Покупать	Компания МХП за 2019 год заработала 215 млн долл чистой прибыли, что в пересчете на одну акцию составило 2,03 долл. Предложенные МХП промежуточные дивиденды в 28 центов на акцию давали дивидендную доходность в 4,3% на момент объявления дивидендов. Выручка МХП в 2019 году увеличилась на 32% - до 2,06 млрд долл, что обусловлено ростом продажи курятины, растительного масла и полуфабрикатов, а также покупкой Petutina Ptuj. Экспортная выручка была 1,19 млрд долл, что составляет 58% от общей выручки. Компания увеличила производство курятины в 2019 году на 18% до 730 тыс. тонн.
Астарта	AST	11.7	32.0	174%	Покупать	Немецкая корпорация инвестиций и развития (DEG) одобрила финансирование агрохолдинга «Астарта» на сумму 20 млн долл. Кредитные средства предоставляются банком сроком на 7 лет для целей пополнения оборотного капитала компании. «Астарта» в 2019 году получила EUR 1,7 млн чистой прибыли против EUR 18,3 млн чистого убытка в 2018 году. Выручка компании в минувшем году выросла на 20% - до EUR 448 млн. EBITDA компании по итогам года увеличилась на 15% - до EUR 78 млн.
Агротон	AGT	3.75	12.0	220%	Покупать	Компания анонсировала новую стратегию развития, предусматривающую покупку дополнительных агро активов в Луганской и Харьковской областях.
Железная Руда						
Ferrexpo	FXPO	136	250	84%	Покупать	Индикативные цены на железную руду показывают более хорошую динамику по сравнению с ожиданиями рынка. Ferrexpo как производитель высококачественного сырья выигрывает конкурентную борьбу на своих основных экспортных рынках.
Специализированное машиностроение						
Мотор Сич	MSICH	5390	-	-	Пересмотр	«Мотор Сич» находится на пороге подписания крупных контрактов с китайскими производителями вертолетов, что является положительным моментом для предприятия. Оборот акций «Мотор Сич» остаётся «замороженным» с апреля 2018 года по решению суда. Дата, когда акции вновь смогут торговаться на рынке, пока не известна.
Нефть и Газ						
Укрнафта	UNAF	130	270	108%	Покупать	Компания сообщила, что смогла продлить действие 23 специальных разрешений на добычу углеводородов на следующие 20 лет. Несмотря на задержку в продлении лицензий, компания нашла правовое решение и не останавливала добычу ни на одном из месторождений. Кроме этого, мы ожидаем, что компания сможет реструктуризировать свой налоговый долг, который составляет 12 млрд грн.
Концерн Галнафтогаз	GLNG	n/a	-	-	Пересмотр	Концерн Галнафтогаз продолжает органическое развитие своей сети АЗС ОККО.
Regal Petroleum	RPT	16.3	-	-	Пересмотр	
JKX Oil&Gas	JKX	18.0	-	-	Пересмотр	
Энергетика						
Донбассэнерго	DOEN	19.9	-	-	Пересмотр	«Донбассэнерго» заказало у компании Dongfang Electric International Corporation (Китай) реконструкцию Славянской ТЭС за 684 млн долл. Контрактом предусмотрено разделение энергоблока №6 на два новых блока №6б и №6а мощностью 330 МВт каждый по технологии циркулирующего кипящего слоя. Блок №6б планируется ввести в действие в июле 2022 года, а блок №6а - в июле 2023 года. На новых блоках будет использоваться уголь газовой марки. Компания рассчитывает получить инвестиционную составляющую в тарифе на отпуск э/э в размере 30%. Финансирование реконструкции будет осуществлено на 70% за счет кредитных средств китайского банка.
Центрэнерго	CEEN	7.50	25.60	241%	Покупать	Драйвером роста по акциям «Центрэнерго» может стать назначение на предприятии независимого менеджмента, который будет в состоянии быстро и значительно улучшить финансовые показатели компании. МВФ настаивает на продаже крупных государственных предприятий, что должно стать финальным толчком к проведению нормального конкурса по привлечению инвестора для «Центрэнерго».
Банки						
Райффайзен Банк Аваль	BAVL	0.310	0.47	52%	Покупать	«Райффайзен Банк Аваль» с 2016 года почти всю заработанную прибыль распределяет на дивиденды. Фактические дивиденды по итогам 2016 года составили 5,9 копеек на акцию, по итогам 2017 года - 6,9 копеек, за 2018 год - примерно 5,8 копеек на акцию. За 2019 год банк заработал 4,7 млрд грн чистой прибыли (7,7 копейки в пересчете на одну акцию). Дивиденды за прошлый год могут составить 5,4 копейки на акцию.

Источник: Eavex Capital

КОТИРОВКИ И РЫНОЧНЫЕ МУЛЬТИПЛИКАТОРЫ

Компания	Тикер	Котировка UAH*	Изменение за период		MCap USD mn	EV USD mn	Free float	P/E		EV/EBITDA		EV/Sales 2020E
			Неделя	с 1 янв.				2019	2020E	2019	2020E	
Индекс ПФТС												
Индекс ПФТС	UX	500	0.0%	-1.7%								
Руда												
Фергехро	FXPO	136	-0.7%	-14.5%	993	1,274	24.0%	2.5	3.4	2.2	3.0	1.0
Вагоностроение												
Крюковский вагон. завод	KVBZ	15.6	0.0%	0.0%	67	40	5.0%	2.2	7.2	1.1	2.8	0.2
Специализированное машиностроение												
Турбоатом	TATM	9.0	0.0%	-14.9%	142	139	3.8%	11.6	4.2	2.8	2.5	1.1
Мотор Сич	MSICH	5,390	0.0%	0.0%	417	435	24.0%	neg	44	23	9.6	1.6
Нефть и газ												
Укрнафта	UNAF	130	-3.7%	-10.1%	263	256	3.0%	9.0	3.5	2.6	0.9	0.2
Regal Petroleum	RPT	16.3	9.1%	-25.6%	65	25	21.6%	6.5	8.1	1.1	1.3	0.4
JKX Oil&Gas	JKX	18.0	2.9%	-24.1%	38	147	50.4%	2.1	2.4	4.3	3.9	1.2
Энергетика												
Центрэнерго	CEEN	7.50	1.4%	-19.0%	103	85	21.7%	neg	17	neg	3.4	0.1
Донбассэнерго	DOEN	19.90	1.5%	-21.3%	18	16	14.2%	neg	7.3	2.1	1.8	0.1
Агро												
МХП	MHPC	6.00	-2.9%	-34.1%	634	1,774	34.1%	2.9	3.7	8.2	5.8	0.8
Кернел	KER	38.90	-3.5%	-19.0%	738	1,432	61.8%	3.9	3.2	4.1	3.5	0.3
Астарта	AST	11.70	-6.4%	-26.9%	70	346	37.0%	37.1	8.9	4.0	3.3	0.6
Авангард	AVGR	0.20	0.0%	0.0%	13	344	22.5%	6.4	4.3	20	18	2.9
Агротон	AGT	3.75	1.4%	1.4%	19	29	25.0%	2.0	2.8	2.2	2.6	0.5
Банки												
Райффайзен Банк Аваль	BAVL	0.310	3.0%	0.7%	711		1.8%	3.8	4.2	1.3	1.4	0.20

Источник: ПФТС. London Stock Exchange. Warsaw Stock Exchange
* цены акций компаний торгующихся за рубежом биржах в валюте листинга

ПРОГНОЗЫ ФИНАНСОВЫХ ПОКАЗАТЕЛЕЙ, \$ млн

Компания	Тикер	Чистая выручка			ЕВITDA			ЕВITDA маржа			Чистая прибыль			Маржа чистой прибыли		
		2018	2019E	2020E	2018	2019E	2020E	2018	2019E	2020E	2018	2019E	2020E	2018	2019E	2020E
Руда																
Фергехро	FXPO	1,274	1,507	1,330	503	586	430	39.5%	38.9%	32.3%	335	403	290	26.3%	26.7%	21.8%
Вагоностроение																
Крюковский вагон. завод	KVBZ	200	292	240	20	38	14	10.2%	13.0%	5.9%	18	31	9	9.0%	10.5%	3.8%
Специализированное машиностроение																
Турбоатом	TATM	94	110	122	40	49	56	43.1%	45.0%	45.6%	28	12	34	29.9%	11.1%	27.9%
Мотор Сич	MSICH	450	358	278	96	19	45	21.2%	5.2%	16.3%	46	-14	9	10.2%	-3.8%	3.4%
Нефть и Газ																
Укрнафта	UNAF	1,328	1,148	1,240	350	99	280	26.4%	8.6%	22.6%	237	29	76	17.8%	2.5%	6.1%
Regal Petroleum	RPT	60	50	55	54	22	19	90.0%	44.0%	34.5%	42	10	8	na	20.0%	14.5%
JKX Oil&Gas	JKX	93	111	120	31	34	38	33.2%	30.5%	31.7%	15	18	16	16.5%	16.5%	13.3%
Энергоснабжение																
Центрэнерго	CEEN	533	587	660	38	-38	25	7.1%	-6.4%	3.8%	18	-44	6	3.4%	-7.4%	0.9%
Донбассэнерго	DOEN	224	249	276	23	8	9	10.2%	3.1%	3.3%	4	-3	2	1.7%	-1.1%	0.9%
Потребительские товары																
МХП	MHPC	1,556	2,056	2,100	450	216	307	28.9%	10.5%	14.6%	128	215	170	8.2%	10.5%	8.1%
Кернел (FY18, FY19, FY20E)	KER	2,403	3,992	4,750	223	346	405	9.3%	8.7%	8.5%	52	189	230	2.2%	4.7%	4.8%
Астарта	AST	424	497	577	78	86	104	18.3%	17.4%	18.1%	-21	2	8	-4.9%	0.4%	1.4%
Авангард	AVGR	127	135	120	15	17	19	11.8%	12.6%	15.8%	-5	2	3	-3.9%	1.5%	2.5%
Агротон	AGT	57	63	55	14	13	11	24.7%	20.6%	20.0%	14	9	7	23.7%	15.1%	12.7%
Банки																
		Всего активов			Собственный капитал			Доходы			Чистая прибыль			Возврат на капитал		
Райффайзен Банк Аваль	BAVL	2,647	3,495	3,623	420	550	524	239	280	292	187	185	168	44.6%	33.6%	32.0%

Источник: EAVEX Research

ОБЛИГАЦИИ ВНУТРЕННЕГО ГОСЗАЙМА

ОВГЗ	Цена (Bid)	Цена (Ask)	YTM (Bid)	YTM (Ask)	Мод. Дюрация	Ставка купона	Периодичность погашения купона	Дата погашения	Объем в обращении млн грн
ОВГЗ номинированные в UAH									
UA4000202469			13.5%	11.5%	n/a	n/a	2 раза в год	30.09.2020	n/a
UA4000200174			14.0%	12.0%	n/a	n/a	2 раза в год	20.01.2021	n/a
UA4000195176			14.0%	12.0%	n/a	n/a	2 раза в год	11.08.2021	n/a
UA4000203236			15.0%	12.0%	n/a	n/a	2 раза в год	05.01.2022	n/a
UA4000204002			15.0%	12.0%	n/a	n/a	2 раза в год	11.05.2022	n/a
ОВГЗ номинированные в USD									
UA4000204853			6.50%	3.25%	n/a	n/a	2 раза в год	29.07.2021	350 млн долл

Источник: TR Data, Eavex Capital

Eavex Capital

Украина, г.Киев 01021
Кловский спуск, 7
БЦ "Carnegie Center"
16 этаж

Телефон: +38 044 590 5454

Факс: +38 044 590 5464

E-mail: office@eavex.com.ua

Веб-сайт: www.eavex.com.ua

Юрий Яковенко

Председатель Правления

yuriy.yakovenko@eavex.com.ua

ТРЕЙДИНГ

Павел Коровицкий

Управляющий директор

Департамент торговых операций

p.korovitsky@eavex.com.ua

Александр Климчук

Брокер

a.klymchuk@eavex.com.ua

Евгений Климчук

Брокер

e.klymchuk@eavex.com.ua

АНАЛИТИКА

Дмитрий Чурин

Глава аналитического отдела

d.churin@eavex.com.ua

Инвестиции в украинские ценные бумаги подвержены значительным рискам, в связи с чем клиенту необходимо проводить собственный анализ рынка и оценку надежности украинских эмитентов до совершения сделок. Eavex Capital не несет ответственности за прямой или косвенный ущерб, наступивший вследствие использования данной публикации, а также за достоверность содержащейся в ней информации. Eavex Capital не несет ответственности за несанкционированные действия третьих лиц, связанные с распространением настоящего документа или любой его части. Лицензия НКЦБФР от 06.10.2015

При подготовке настоящего материала были использованы данные, на основе публичных источников, заслуживающих, на наш взгляд, доверия, однако проверка представленных в этих источниках данных нами не проводилась. Оценки и прогнозы, высказанные в материале, являются частным мнением аналитиков относительно описываемых событий. Данный материал носит исключительно информационный характер и не должен рассматриваться как предложение к совершению каких-либо сделок с какими-либо ценными бумагами или как руководство к другим действиям. Информация, содержащаяся в материале действительна только на дату публикации.

Все права защищены © 2020 Eavex Capital