

## Краткий обзор

Котировки основных торгуемых акций на «Украинской бирже» показали умеренный рост за прошедшую неделю. Индекс UX поднялся на 1,2% до отметки 1311 пунктов. Основной вклад в рост данного индикатора сделали акции «Центрэнерго», которые подорожали на 5,9% до 5,40 грн. По бумагам «Донбассэнерго» цена осталась на прежнем уровне в 19 грн после того, как компания отчиталась о получении чистой прибыли лишь в 1,4 млн грн за период январь-сентябрь этого года. По котировкам «Райффайзен Банка Аваль» был рост на 2,8% до 37 копеек после того, как банк за третий квартал показал чистую прибыль в 1,05 млрд грн (1,71 копейки в пересчете на одну акцию).

Компания «Мотор Сич», акции которой остаются «замороженными» для торгов с 2018 года, отчиталась о получении чистой прибыли в размере 926 млн грн за январь-сентябрь. В пересчете на одну акцию прибыль составила 446 грн.

Первичный аукцион 27 октября по размещению ОВГЗ прошел очень слабо - Министерство финансов продало облигаций лишь на 395 млн грн, предложив годовые бумаги со ставкой доходности 10,30%. Тем временем, на вторичном рынке ОВГЗ было заметно расширение спреда между ценой покупки и продажи. В частности, доходности по годовым ОВГЗ вошли в диапазон 11,5%/9,5% (покупка/продажа) по сравнению с уровнями 10,5%/9,3% неделей ранее.

Курс гривна-доллар возобновил восходящее движение, достигнув 28,52 грн/долл (+0,7% за неделю). Спрос на валюту заметно превышает предложение, что заставляет Нацбанк выходить на межбанковский рынок с продажей валюты из резервов. За неделю НБУ потратил на данные цели 147 млн долл.

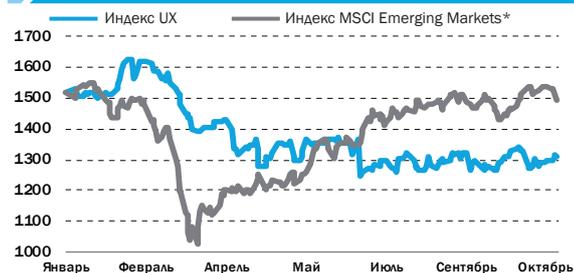
Глобальные биржевые рынки на прошлой неделе испытывали шквал распродаж, что привело к падению индекса S&P500 на 5,7%. Российский индекс RTS обвалился на 8,3% под давлением акций нефтяного сектора, которые дешевели вслед за уходом котировок на «черное золото» вниз к отметке 34 долл за баррель.

## Основные события

### НОВОСТИ КОМПАНИЙ

- Чистая прибыль «Райффайзен Банка Аваль» за третий квартал была в рамках ожиданий, составив 1,71 копейки в пересчете на одну акцию

## ТРЕНД РЫНКА



\* График приведенный к индексу UX

## ИНДЕКСЫ

	Закрытие	неделя	С начала года,%
UX	1311	1.2%	-13.7%
RTS	1061	-8.3%	-31.5%
WIG20	1551	-5.0%	-27.8%
MSCI EM	1103	-2.9%	-1.0%
S&P 500	3269	-5.7%	1.2%

## ДИНАМИКА ИНДЕКСА UX ЗА 1 МЕСЯЦ



## ОБЛИГАЦИИ

	Закрытие	неделя	С начала года
Учетная ставка НБУ	6.0%	0.0 p.p.	-7.5 p.p.
ОВГЗ 1 год	11.5%/9.5%	+0.6 p.p.	+0.2 p.p.
Еврооблигации-2025	7.6%	0.3 p.p.	1.0 p.p.
Еврооблигации-2028	8.7%	0.3 p.p.	1.7 p.p.

## КУРС ВАЛЮТ

	Закрытие	неделя	С начала года,%
USD	28.52	0.7%	20.4%
EUR	33.21	-0.8%	25.7%

## Чистая прибыль «Райффайзен Банка Аваль» за третий квартал была в рамках ожиданий, составив 1,71 копейки в пересчете на одну акцию

Дмитрий Чурин  
d.churin@eavex.com.ua

### РАЙФФАЙЗЕН АВАЛЬ (BAVL UK)

Цена: 0,37 грн Капитализация: \$798 млн

	P/Assets	P/Book	P/E	Div. Yield
2019	0.23	1.5	4.3	17%
2020E	0.24	1.6	5.2	17%

### НОВОСТЬ

«Райффайзен Банк Аваль» отчитался о чистой прибыли в 1,05 млрд грн за третий квартал этого года (1,71 копейки в пересчете на одну акцию), что было на 6,0% меньше чем за аналогичный период прошлого года. Процентные доходы банка за отчетный квартал уменьшились на 11,7% при этом чистые процентные доходы были ниже лишь на 0,1% и составили 1,78 млрд грн, так как снижение процентных ставок по депозитам было более существенным, чем по кредитам. За период январь-сентябрь «Райффайзен Банк Аваль» показал чистую прибыль на 10,9% меньше, чем годом ранее. Прибыль банка за 9мес.2020 была 3,12 млрд грн или 5,07 копеек в пересчете на одну акцию.

Из показателей баланса банка выделим то, что общий кредитный портфель клиентов с начала года стал меньше на 6,9% составив 44,1 млрд грн. В то же время, активы банка выросли на 25% до 103 млрд грн благодаря увеличению остатка денежных средств, а также более активному межбанковскому кредитованию.

### RAIFFEISEN BANK AVAL FINANCIALS

UAH mn	3Q19	3Q20	YoY chg.	9M19	9M20	YoY chg.
Gross interest income	2511	2216	-11.7%	7281	7194	-1.2%
Net interest income	1782	1781	-0.1%	5314	5501	3.5%
Net income	1121	1054	-6.0%	3504	3121	-10.9%
	<b>31 Dec 2019</b>	<b>30 Sept 2020</b>	<b>YTD chg</b>			
Loan portfolio	47352	44084	-6.9%			
Equity	13016	11892	-8.6%			
Total assets	82786	103163	24.6%			

Source: Company data.

### КОММЕНТАРИЙ

Чистая прибыль «Райффайзен Банка Аваль» за третий квартал в размере 1,71 копейки в пересчете на одну акцию была полностью в рамках ожиданий. С другой стороны, было достаточно необычно увидеть из баланса банка то, что диспропорция по размещению активов продолжает увеличиваться. В данном случае, обращаем внимание на то, что размер кредитного портфеля юридическим и физическим лицам в относительном выражении составляет лишь 43% от общих активов банка. Портфель ценных бумаг (предположительно ОВГЗ) банка составляет 6,8 млрд грн, а вот размер остатка денежных средств на уровне 26 млрд грн выглядит как актив, который не приносит банку доход. Также, по нашему мнению, столь заметный остаток денежных средств на счету банка может свидетельствовать о пассивной стратегии финансового учреждения на рынке. Соответственно, мы прогнозируем, что «Райффайзен Банку Аваль» не удастся нарастить доходы и прибыль в ближайшие несколько кварталов. За весь 2020 год чистая прибыль банка должна составить примерно 4,2 млрд грн (6,83 копейки в пересчете на одну акцию).

После выплаты дивидендов в размере 6,95 копеек на одну акцию котировки «Райффайзен Банка Аваль» на бирже упали с 41 копейки до текущих 37 копеек. На данный момент, мы сохраняем прогноз, что из прибыли за этот год дивиденды могут составить 6,15 копеек на одну акцию. Рекомендуем «держаться» акции «Райффайзен Банка Аваль», при том что вполне вероятен сценарий снижения их котировок до отметки 33 копейки на горизонте полугода.

**EAVEX РЕКОМЕНДАЦИИ**

Компания	Тикер	Цена, за акцию	Целевая цена, за акцию	Потенциал роста/снижения	Реком.	Комментарии
<b>Агросектор</b>						
Кернел	KER	38.5	65.0	69%	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	5.5	11.5	109%	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	18.2	27.0	48%	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	3.79	12.0	217%	Покупать	Компания анонсировала новую стратегию развития, предусматривающую покупку дополнительных агро активов в Луганской и Харьковской областях.
<b>Железная Руда</b>						
Ferrexpo	FXPO	190	250	32%	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.
<b>Специализированное машиностроение</b>						
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.
<b>Нефть и Газ</b>						
Укрнафта	UNAF	129	270	109%	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.
Enwell Energy (ex-Regal)	ENW	17.7	-	-	Пересмотр	
JKX Oil&Gas	JKX	25.4	-	-	Пересмотр	
<b>Энергетика</b>						
Донбассэнерго	DOEN	19.0	-	-	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	5.40	15.00	178%	Покупать	Назначение нового менеджмента на «Центрэнерго», которое произошло в этом году, должно улучшить прозрачность бизнес процессов на предприятии, и соответственно, повысить финансовые показатели компании. МВФ настаивает на продаже крупных государственных предприятий, что должно стать финальным толчком к проведению нормального конкурса по привлечению инвестора для «Центрэнерго».
<b>Банки</b>						
Райффайзен Банк Аваль	BAVL	0.370	0.33	-11%	Держать	«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 составили 6,95 копейки на акцию. На данный момент, мы прогнозируем, что из прибыли за 2020 год дивиденды могут составить 6,15 копеек на одну 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 UX	UX	1311	1.2%	-13.7%								
<b>Руда</b>												
Фергехро	FXPO	190	3.5%	19.5%	1445	1619	24.0%	3.6	3.4	2.8	2.8	1.1
<b>Вагоностроение</b>												
Крюковский вагон. завод	KVBZ	16.6	0.0%	6.1%	67	40	5.0%	2.2	7.2	1.1	2.8	0.2
<b>Специализированное машиностроение</b>												
Турбоатом	TATM	7.9	0.0%	-25.3%	117	114	3.8%	9.6	5.6	2.3	2.0	1.0
Мотор Сич	MSICH	5390	0.0%	0.0%	393	391	24.0%	neg	13	21	3.9	1.1
<b>Нефть и газ</b>												
Укрнафта	UNAF	129	0.4%	-10.8%	245	241	3.0%	neg	13.5	3.4	2.8	0.2
Enwell Energy (ex-Regal)	ENW	17.7	-12.7%	-18.9%	73	33	21.6%	7.3	9.2	1.5	1.8	0.6
JKX Oil&Gas	JKX	25.4	-0.4%	7.2%	56	165	50.4%	2.5	18.8	3.9	5.9	2.3
<b>Энергетика</b>												
Центрэнерго	CEEN	5.40	5.9%	-41.7%	70	68	21.7%	neg	-16	neg	10.3	0.1
Донбассэнерго	DOEN	19.00	0.0%	-24.8%	16	14	14.2%	neg	6.6	1.9	1.6	0.1
<b>Агро</b>												
МХП	MHPC	5.50	-6.1%	-39.6%	581	1799	34.1%	2.7	-3.9	4.8	4.4	0.9
Кернел	KER	38.50	-4.5%	-19.8%	777	1757	61.8%	6.6	5.7	4.0	3.5	0.4
Астарта	AST	18.20	-13.7%	13.8%	115	391	37.0%	61.4	14.7	4.5	3.8	0.7
Авангард	AVGR	0.03	200%	-85.0%	2	333	22.5%	1.0	0.6	20	18	2.8
Агротон	AGT	3.79	-7.1%	2.4%	21	9	25.0%	4.0	5.2	4.0	0.8	0.2
<b>Банки</b>												
Райффайзен Банк Аваль	BAVL	0.370	2.8%	20.2%	798		1.8%	4.3	4.7	1.5	1.5	0.22

Источник: "Украинская биржа". 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	2019	2020E	2018	2019	2020E	2018	2019	2020E	2018	2019	2020E	2018	2019	2020E
<b>Руда</b>																
Фергехро	FXPO	1274	1507	1430	503	586	570	39.5%	38.9%	39.9%	335	403	420	26.3%	26.7%	29.4%
<b>Вагоностроение</b>																
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%
<b>Специализированное машиностроение</b>																
Турбоатом	TATM	94	110	113	40	49	56	43.1%	45.0%	49.1%	28	12	21	29.9%	11.1%	18.4%
Мотор Сич	MSICH	450	358	345	96	19	100	21.2%	5.2%	29.1%	46	-14	31	10.2%	-3.8%	8.9%
<b>Нефть и Газ</b>																
Укрнафта	UNAF	1328	1097	1127	350	70	85	26.4%	6.4%	7.6%	237	-158	18	17.8%	-14.4%	1.6%
Enwell Energy (ex-Regal)	ENW	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	102	73	31	42	28	33.2%	41.6%	38.4%	15	22	3	16.5%	21.8%	4.1%
<b>Энергоснабжение</b>																
Центрэнерго	CEEN	533	589	692	38	-69	7	7.1%	-11.7%	1.0%	18	-77	-4	3.4%	-13.1%	-0.6%
Донбассэнерго	DOEN	224	249	276	23	8	9	10.2%	3.1%	3.3%	4	-3	2	1.7%	-1.1%	0.9%
<b>Потребительские товары</b>																
МХП	MHPC	1556	2056	1950	450	376	414	28.9%	18.3%	21.2%	128	215	-150	8.2%	10.5%	-7.7%
Кернел (FY18, FY19, FY20E)	KER	3960	4107	4518	346	443	500	8.7%	10.8%	11.1%	189	118	136	4.8%	2.9%	3.0%
Астарт	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	54	55	14	2	11	24.7%	4.1%	20.0%	14	5	4	23.7%	9.5%	7.3%
<b>Банки</b>																
		Всего активов			Собственный капитал			Доходы			Чистая прибыль			Возврат на капитал		
Райффайзен Банк Аваль	BAVL	2647	3495	3623	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
<b>ОВГЗ номинированные в UAH</b>									
UA4000195176			11.0%	9.5%	n/a	n/a	2 раза в год	11.08.2021	n/a
UA4000204556			11.5%	9.5%	n/a	n/a	2 раза в год	17.11.2021	n/a
UA4000203236			11.5%	9.5%	n/a	n/a	2 раза в год	05.01.2022	n/a
UA4000204002			11.5%	10.0%	n/a	n/a	2 раза в год	11.05.2022	n/a
UA4000201255			12.5%	10.0%	n/a	n/a	2 раза в год	24.05.2023	n/a
UA4000204150			13.0%	10.5%	n/a	n/a	2 раза в год	26.02.2025	n/a
<b>ОВГЗ номинированные в USD</b>									
UA4000204853			4.2%	3.2%	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