

Краткий обзор

Новость о том, что МВФ по итогам пересмотра программы сотрудничества с Украиной на 5 млрд дол так и не согласовал выделение следующего транша на 700 млн дол, пока не оказала негативного влияния на отечественный рынок акций. Индекс UX за неделю прибавил 1,4% достигнув отметки в 1789 пунктов. Акции «Укрнафты» продолжили находиться в центре внимания, на ожиданиях, что компания отчитается о высокой прибыли по итогам четвертого квартала после получения средств от «Нафтогаза». Котировки акций UNAF подскочили на 12% до 224 грн. По бумагам «Центрэнерго» был скромный рост на 0,6% до 8,80 грн, при этом с начала года акции компании уже подорожали на 22%. По котировкам «Райффайзен Банка Аваль» был подъём на 3,3% до 47 копеек несмотря на то, что фактическая чистая прибыль банка за 2020 год в размере 6,63 копейки в пересчете на одну акцию была ниже ожиданий.

Правительство продолжает наполнять бюджет с помощью размещения ОВГЗ. В прошлый вторник Минфин продал госбумаг на сумму 13 млрд грн, включая размещение годовых долларовых ОВГЗ на 207 млн дол под 3,9%. Для гривневых ОВГЗ с погашением примерно через год ставка доходности была установлена 11,15% что было на 35 базисных пункта ниже чем на аукционе 2 февраля. Успешность проведенных в этом году аукционов по ОВГЗ можно во многом отнести к возобновлению спроса на украинские облигации со стороны нерезидентов. По данным НБУ, портфель ОВГЗ на счетах у нерезидентов увеличился с начала года на 15 млрд грн до 100 млрд грн. Всего в обращении находятся ОВГЗ на общую сумму 1,01 триллион грн. На вторичном рынке ставки доходности для ОВГЗ со сроком обращения один год повысились на 10 базисных пунктов до 11,6%/11,0% (покупка/продажа).

Курс доллара на межбанке поднялся на 0,6% до 27,90 грн/долл. За неделю НБУ выкупил с рынка в резервы 120 млн долл.

Основные события

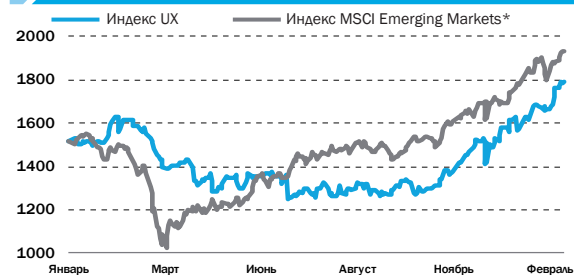
НОВОСТИ ЭКОНОМИКИ

- > Индекс инфляции в годовом выражении составил 6,1% в январе

НОВОСТИ КОМПАНИЙ

- > Чистая прибыль «Райффайзен Банка Аваль» за 2020 год составила 6,63 копейки в пересчете на одну акцию

ТРЕНД РЫНКА

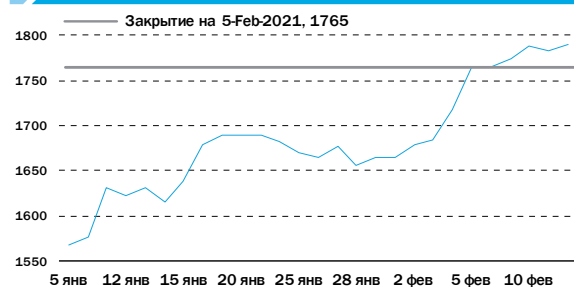


* График приведенный к индексу UX

ИНДЕКСЫ

	Закрытие	неделя	С начала года,%
UX	1789	1.4%	10.6%
RTS	1462	2.1%	5.4%
WIG20	1937	-1.1%	-2.9%
MSCI EM	1429	2.4%	10.7%
S&P 500	3935	1.2%	4.8%

ДИНАМИКА ИНДЕКСА UX ЗА 1 МЕСЯЦ



ОБЛИГАЦИИ

	Закрытие	неделя	С начала года
Учетная ставка НБУ	6.0%	0.0 p.p.	0.0 p.p.
ОВГЗ 1 год	11.6%/11.0%	+0.1 p.p.	+0.2 p.p.
Еврооблигации-2025	4.6%	0.0 p.p.	-0.3 p.p.
Еврооблигации-2028	6.0%	0.0 p.p.	-0.3 p.p.

КУРС ВАЛЮТ

	Закрытие	неделя	С начала года,%
USD	27.90	0.6%	-1.3%
EUR	33.73	1.2%	-2.9%

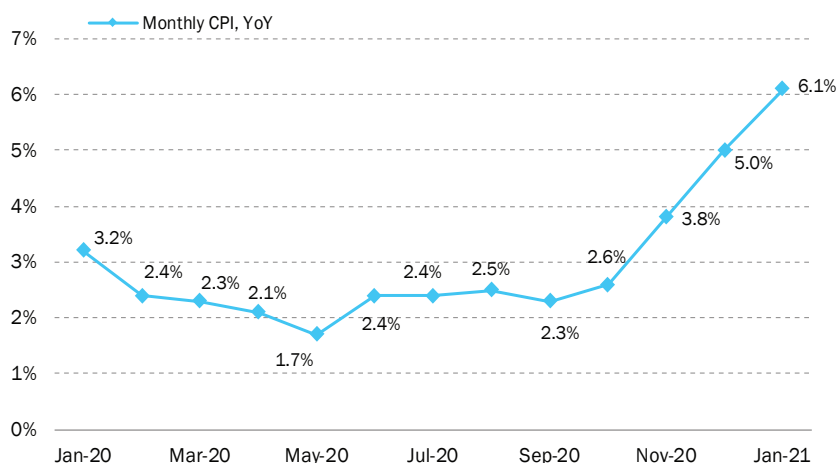
Индекс инфляции в годовом выражении составил 6,1% в январе

Дмитрий Чурин
d.churin@eavex.com.ua

НОВОСТЬ

Индекс инфляции в Украине составил 6,1% в годовом выражении по итогам января, ускорившись с показателя в 5,0% по итогам декабря. Непосредственно за январь потребительские цены выросли на 1,3% на фоне увеличения цен на продукты питания на 1,4% и росту тарифов на коммунальные услуги на 6,0%. Тем временем, сводный индекс цен на одежду снизился на 4,0% в январе по отношению к декабрю, согласно данным Государственной службы статистики.

UKRAINE'S ROLLING 12-MONTH CPI



Source: State Statistics Committee

КОММЕНТАРИЙ

Ускорение показателя инфляции было ожидаемым, особенно принимая во внимание внушительный рост цен на зерновые на глобальных рынках, что в свою очередь толкало цены вверх и на все другие продукты питания. Кроме этого, существенным фактором по росту коммунальных тарифов стал момент повышения цен на электроэнергию для населения на 37%. В годовом выражении, рост цен на продукты питания в январе был на 5,9%, а для коммунальных услуг на 18,4%. Индекс цен на одежду наоборот упал на 5,7%.

Текущий прогноз правительства по инфляции на 2021 год составляет 7,3%. По нашему мнению, инфляция может с легкостью достигнуть уровня в 10% - 12% к концу года, принимая во внимание возможную девальвацию гривны до 29,10 грн/долл и дальнейший рост цен на импортные энергоресурсы.

Чистая прибыль «Райффайзен Банка Аваль» за 2020 год составила 6,63 копейки в пересчете на одну акцию

Дмитрий Чурин
d.churin@eavex.com.ua

РАЙФФАЙЗЕН АВАЛЬ (BAVL UK)

Цена: 0,47 грн Капитализация: \$1036 млн

	P/Assets	P/Book	P/E	Div. Yield
2020	0.26	2.3	6.9	13%
2021E	0.26	2.4	8.2	11%

НОВОСТЬ

«Райффайзен Банк Аваль» за 2020 год получил чистую прибыль в размере 4,07 млрд грн, что было на 14% меньше, чем за 2019 год, соответствующие данные были опубликованы Национальным банком на прошлой неделе. В пересчете на одну акцию чистая прибыль «Аваля» составила 6,63 копейки.

Общий портфель выданных кредитов «Райффайзен Банка Аваль» за прошлый год сократился на 2,8% до 46 млрд грн, при этом активы банка увеличились на внушительные 37% до 113 млрд грн в основном за счет инвестиций в ОВГЗ.

РАЙФФАЙЗЕН БАНК АВАЛЬ

млн грн	4Q19	4Q20	YoY chg.	2019	2020	YoY chg.
Процентные доходы	2691	2310	-14.2%	9972	9504	-4.7%
Чистые процентные доходы	1860	1771	-4.8%	7173	7272	+1.4%
Чистая прибыль	1245	954	-23.4%	4749	4075	-14.2%
	2019	2020	YoY chg			
Кредиты	47352	46015	-2.8%			
Капитал	13016	12892	-1.0%			
Активы	82786	113628	+37.3%			

Источник: НБУ

КОММЕНТАРИЙ

Обнародованные финансовые результаты «Райффайзен Банк Аваль» за 2020 год подразумевают, что банк в четвертом квартале получил чистую прибыль в 1,55 копеек в пересчете на одну акцию. Такой результат был на 12% ниже, чем наш прогноз по чистой прибыли за квартал в размере 1,75 копеек на одну акцию. Тем не менее, прибыль банка 6,63 копейки на акцию за 2020 год даёт основания ожидать выплату дивидендов в размере 5,96 копеек на акцию (выплата 90% прибыли в виде дивидендов по аналогии как это было из прибыли за 2019 год). Таким образом, при текущей цене акции в 47 копеек можно надеяться получить дивидендную доходность в 13%. С другой стороны, существует риск, что банк либо уменьшит выплату дивидендов либо прекратит практику выплаты дивидендов. Для банка есть необходимость соблюдать нормативы достаточности капитала. К примеру, в прошлом году соотношение капитал к активам было на уровне 14%, а сейчас данное соотношение снизилось до 11%.

На этот год мы прогнозируем, что чистая прибыль «Райффайзен Банка Аваль» уменьшится на 10% до 3,6 млрд грн и в пересчете на одну акцию составит 5,85 копеек.

EAVEX РЕКОМЕНДАЦИИ

Компания	Тикер	Цена, за акцию	Целевая цена, за акцию	Потенциал роста/снижения	Реком.	Комментарии
Агросектор						
Кернел	KER	56.0	65.0	16%	Покупать	За период июль-сентябрь 2020 года Кернел отчитался о получении чистой прибыли в 204 млн долл, что в пересчете на одну акцию в злотых составляет примерно 9,1 злотых. Несмотря на то, что компания врядли сможет показывать столь впечатляющую чистую прибыль каждый квартал, мы прогнозируем, что прибыль Кернел вырастет в три раза в годовом сравнении до 350 млн долл.
МХП	MHPC	5.9	11.5	94%	Покупать	Компания МХП за 9 мес. 2020 получила EBITDA в размере 332 млн долл, при этом чистый убыток компании был 109 млн долл по причине переоценки валютных обязательств на фоне девальвации гривны. Чистая прибыль МХП до курсовой разницы за 9 мес. 2020 составила 81 млн долл. Общий долг МХП на 30.09.2020 составлял 1,47 млрд долл. Показатель чистого долга к EBITDA был 3,3х. МХП продолжает следовать стратегии как географической диверсификации, так и оптимизации продуктового микса, развивая партнерство в странах Ближнего Востока, СНГ, ЕС и Африки. Общий экспорт курятины за 9 мес. 2020 составил около 53% от общего объема продаж курятины.
Астарта	AST	46.7	-	-	Пересмотр	Котировки акций компании Астарта взлетели за вторую половину 2020 года после того, как компания улучшила соотношение своего долга к EBITDA. Данный показатель снизился до 1,6х по сравнению с уровнем в 5,6х в 2019 году. В абсолютном выражении чистый долг Астарты уменьшился до 175 млн евро по сравнению с уровнем в 300 млн евро в 2019 году. За 9 мес. 2020 компания заработала EBITDA 82 млн евро, что было в 1,5 раза больше, чем годом ранее.
Агротон	AGT	7.30	12.0	64%	Покупать	Компания анонсировала новую стратегию развития, предусматривающую покупку дополнительных агро активов в Луганской и Харьковской областях.
Железная Руда						
Fergехро	FXPO	320	280	-13%	Продавать	Взлетевшие на 70% за 2020 год цены на железную руду могут начать корректироваться вниз, что негативно отразится на финансовых результатах Fergехро. Компания опубликует отчет о прибыли за 2020 год 17 марта.
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	224	350	56%	Покупать	Акции «Укрнафты» подорожали до 190 грн после того как компания официально сообщила о погашении накопленного налогового долга на 28,9 млрд грн. Источником погашения долга стали средства от «Нафтогаза», которые были перечислены в качестве аванса за будущие поставки природного газа, а также оплата за ранее отобранный газ в объеме примерно 2 млрд куб.м.
Enwell Energy (ex-Regal)	ENW	23.7	-	-	Пересмотр	
JKX Oil&Gas	JKX	29.0	-	-	Пересмотр	
Энергетика						
Донбассэнерго	DOEN	24.0	-	-	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	8.80	15.00	70%	Покупать	Назначение нового менеджмента на «Центрэнерго», которое произошло в 2020 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».
Банки						
Райффайзен Банк Аваль	BAVL	0.470	0.33	-30%	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 5,96 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 2021E
			Неделя	с 1 янв.				2020E	2021E	2020E	2021E	
Индекс UX												
Индекс UX	UX	1789	1.4%	10.6%								
Руда												
Фергехро	FXPO	320	7.7%	7.7%	2581	2577	24.0%	6.1	5.1	4.5	3.8	1.4
Вагоностроение												
Крюковский вагон. завод	KVBZ	20.0	5.3%	11.1%	82	56	5.0%	9.6	15.7	4.2	5.6	0.3
Специализированное машиностроение												
Турбоатом	TATM	8.5	0.0%	3.0%	129	126	3.8%	6.6	9.0	2.4	3.0	1.3
Мотор Сич	MSICH	5390	0.0%	0.0%	401	400	24.0%	12.7	17.2	3.9	4.5	1.2
Нефть и газ												
Укрнафта	UNAF	224	12.0%	17.9%	435	423	3.0%	neg	19.2	1.4	6.9	0.5
Enwell Energy (ex-Regal)	ENW	23.7	4.9%	11.8%	104	50	21.6%	34.7	11.6	1.9	1.7	0.8
JKX Oil&Gas	JKX	29.0	-8.7%	-3.3%	68	177	50.4%	17.0	9.7	6.3	5.2	2.1
Энергетика												
Центрэнерго	CEEN	8.80	0.6%	22.2%	117	115	21.7%	neg	67	17.2	7.8	0.2
Донбассэнерго	DOEN	24.00	0.0%	20.0%	20	19	14.2%	9.1	7.3	2.2	2.4	0.1
Агро												
МХП	MHPC	5.92	-2.3%	-1.7%	626	1782	32.5%	neg	5.2	4.9	4.5	0.9
Кернел	KER	56.00	-0.9%	13.6%	1,203	2220	61.8%	10.2	3.4	5.0	3.6	0.5
Астарта	AST	46.70	7.6%	78.2%	315	490	37.0%	38.1	30.0	4.0	3.6	0.9
Авангард	AVGR	0.01	0%	0.0%	1	332	22.5%	0.2	-0.1	17	20	3.0
Агротон	AGT	7.30	2.8%	66.7%	43	33	25.0%	21.3	17.1	3.0	3.5	1.0
Банки												
Райффайзен Банк Аваль	BAVL	0.470	3.3%	14.6%	1,036		1.8%	6.9	8.2	2.3	2.4	0.26

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		
		2019	2020E	2021E	2019	2020E	2021E	2019	2020E	2021E	2019	2020E	2021E	2019	2020E	2021E
Руда																
Фергехро	FXPO	1507	1430	1788	586	570	684	38.9%	39.9%	38.3%	403	420	510	26.7%	29.4%	28.5%
Вагоностроение																
Крюковский вагон. завод	KVBZ	292	223	192	38	13	10	13.0%	5.9%	5.2%	31	9	5	10.5%	3.8%	2.7%
Специализированное машиностроение																
Турбоатом	TATM	110	105	94	49	52	41	45.0%	49.1%	44.1%	12	19	14	11.1%	18.4%	15.2%
Мотор Сич	MSICH	358	353	338	19	102	90	5.2%	29.1%	26.5%	-14	32	23	-3.8%	8.9%	6.9%
Нефть и Газ																
Укрнафта	UNAF	1098	1892	941	-115	293	61	-10.5%	15.5%	6.5%	-158	234	23	-14.4%	12.4%	2.4%
Enwell Energy (ex-Regal)	ENW	50	55	62	22	26	30	44.0%	47.3%	48.4%	10	3	9	20.0%	5.5%	14.5%
JKX Oil&Gas	JKX	102	73	85	42	28	34	41.6%	38.4%	40.0%	22	4	7	21.8%	5.5%	8.2%
Энергоснабжение																
Центрэнерго	CEEN	589	698	686	-69	7	15	-11.7%	1.0%	2.1%	-77	-4	2	-13.1%	-0.6%	0.3%
Донбассэнерго	DOEN	249	256	247	8	9	8	3.1%	3.3%	3.2%	-3	2	3	-1.1%	0.9%	1.1%
Потребительские товары																
МХП	MHPC	2056	1950	2087	376	360	396	18.3%	18.5%	19.0%	215	-150	120	10.5%	-7.7%	5.8%
Кернел (FY18, FY19, FY20E)	KER	3960	4107	4518	346	443	620	8.7%	10.8%	13.7%	189	118	350	4.8%	2.9%	7.7%
Астарта	AST	497	484	517	86	122	136	17.4%	25.1%	26.3%	2	8	11	0.4%	1.7%	2.0%
Авангард	AVGR	135	120	110	17	19	17	12.6%	15.8%	15.5%	2	3	-10	1.5%	2.5%	-9.1%
Агротон	AGT	54	30	33	2	11	9	4.1%	36.7%	27.9%	5	2	3	9.5%	6.7%	7.6%
Банки																
		Всего активов			Собственный капитал			Доходы			Чистая прибыль			Возврат на капитал		
Райффайзен Банк Аваль	BAVL	3495	4019	3925	550	456	438	280	271	249	185	151	126	33.6%	33.2%	28.9%

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									
UA4000195176			11.5%	10.0%	n/a	n/a	2 раза в год	11.08.2021	9 653
UA4000204556			11.5%	10.8%	n/a	n/a	2 раза в год	17.11.2021	11 923
UA4000203236			11.6%	11.0%	n/a	n/a	2 раза в год	05.01.2022	10 887
UA4000204002			12.0%	11.3%	n/a	n/a	2 раза в год	11.05.2022	12 917
UA4000201255			12.5%	11.7%	n/a	n/a	2 раза в год	24.05.2023	6 470
UA4000204150			13.0%	12.0%	n/a	n/a	2 раза в год	26.02.2025	41 080
ОВГЗ номинированные в USD									
UA4000211114			4.0%	3.0%	n/a	n/a	2 раза в год	03.02.2022	347 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 © 2021 Eavex Capital