

Краткий обзор

Мировые биржевые индексы показали заметное снижение на прошлой неделе. В частности, индекс широкого рынка США S&P500 потерял 1,2%, а сводный индекс MSCI для развивающихся рынков ушел вниз на 3,0%. Распродажи на биржевых площадках начались после публикации данных по инфляции в США, которая оказалась значительно выше ожиданий, что заставляет думать о скором процессе повышения процентных ставок. Потребительская инфляция в США по итогам апреля подскочила до 4,2% в годовом выражении, что является наивысшим показателем с 2008 года. Еще в марте инфляция в США была на более комфортном уровне в 2,6%. Пока глобальная турбулентность на мировых финансовых рынках не находит отражения на локальном украинском рынке акций. Котировки основных отечественных ценных бумаг продолжают находиться в уже привычных диапазонах. По акциям «Укрнафты» цена приблизилась к верхней границе недавних уровней в 260 грн. По «Донбассэнерго» индикативные котировки упали до 25 грн. Компания сообщила, что выплатит дивиденды в размере 37 копеек на акцию тем акционерам, которые будут в реестре на 27.05.2021. Фактическое перечисление дивидендов будет в период с 21 июня по 25 октября. По акциям «Райффайзен Банка Аваль» было снижение на 6,5% до 43 копеек.

Министерство финансов по итогам размещения ОВГЗ на прошлой неделе привлекло в бюджет 1,4 млрд грн, что является достаточно низким показателем. По облигациям со сроком погашения примерно через год предложенная доходность была 11,2%. ОВГЗ с погашением через три года размещались по 12,3%. На вторичном рынке котировки доходности по годичным ОВГЗ сохраняются в диапазоне 12,5%/11,2% (покупка/продажа).

Курс гривны к доллару укрепился на 0,8% до 27,55 грн/долл на фоне прогнозов, что урожай зерновых в Украине в этом году может достичь 73 млн тонн, что будет близко к рекордному показателю урожая в 75 млн тонн по итогам 2019 года. Увеличение экспортной выручки от аграрной продукции будет способствовать улучшению платежного баланса страны.

Основные события

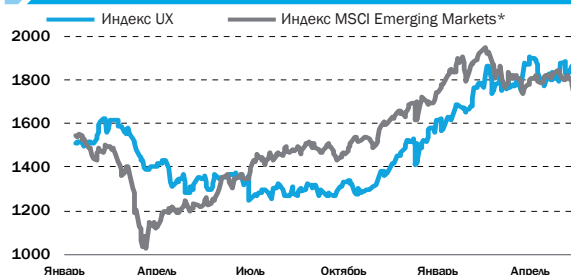
НОВОСТИ ЭКОНОМИКИ

- По итогам первого квартала падение ВВП составило 2,0% в годовом выражении и на 1,1% по сравнению с предыдущим кварталом

НОВОСТИ КОМПАНИЙ

- «Райффайзен Банк Аваль» за первый квартал заработал 1,09 млрд грн чистой прибыли (EPS 1,77 копеек)

ТРЕНД РЫНКА

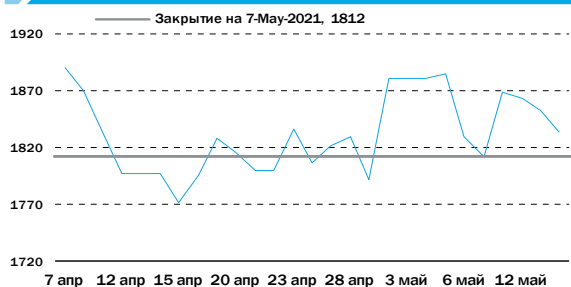


* График приведенный к индексу UX

ИНДЕКСЫ

	Заккрытие	неделя	С начала года, %
UX	1833	1.2%	13.4%
RTS	1548	-1.4%	11.6%
WIG20	2092	-1.1%	4.9%
MSCI EM	1307	-3.0%	1.2%
S&P 500	4173	-1.2%	11.1%

ДИНАМИКА ИНДЕКСА UX ЗА 1 МЕСЯЦ



ОБЛИГАЦИИ

	Заккрытие	неделя	С начала года
Учетная ставка НБУ	7.5%	0.0 р.р.	+1.5 р.р.
ОВГЗ 1 год	12.5%/11.2%	0.0 р.р.	+0.7 р.р.
Еврооблигации-2025	5.6%	0.0 р.р.	0.7 р.р.
Еврооблигации-2028	6.9%	0.1 р.р.	0.6 р.р.

КУРС ВАЛЮТ

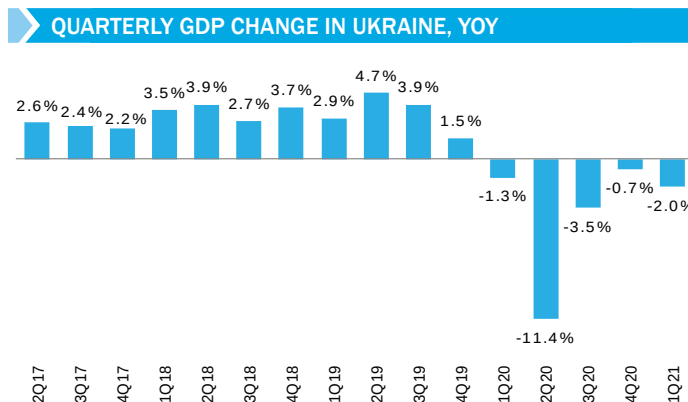
	Заккрытие	неделя	С начала года, %
USD	27.55	-0.8%	-2.5%
EUR	33.45	-0.6%	-3.7%

По итогам первого квартала падение ВВП составило 2,0% в годовом выражении и на 1,1% по сравнению с предыдущим кварталом

Дмитрий Чурин
d.churin@eavex.com.ua

НОВОСТЬ

Официальные данные от Госстата свидетельствуют о том, что ВВП Украины по итогам первого квартала сократился на 2,0% в годовом сравнении, после падения на 4,0% за 2020 год. В сравнении с прошлым кварталом сокращение ВВП было на 1,1%. Правительством заложен прогноз, что экономика страны увеличится на 4,6% за этот год при инфляции 7,3%.



Source: State Statistics Committee, Eavex Research

КОММЕНТАРИЙ

Опубликованный показатель по ВВП за первый квартал был заметно хуже ожиданий, что делает сложно реализуемым сценарий восстановления экономики на 4% по итогам года. При том, что потребительские настроения в Украине остаются на подъёме, о чем свидетельствует рост индекса розничного товарооборота на 7,5% за 1кв2021, ситуация в промышленном производстве остаётся сложной. Сводный индекс промпроизводства за первый квартал снизился на 2,0%. Также негативная динамика наблюдалась в строительном секторе, так как объём строительства инфраструктурных объектов в стране в годовом сравнении уменьшился на 19% за январь-март.

Наш предыдущий прогноз по росту ВВП на 4,0% за 2021 год теперь выглядит слишком оптимистично, поэтому мы пересматриваем его до показателя роста на 3,5%. Текущий квартал должен показать сильный подъём по ВВП на 7% благодаря низкой базе сравнения со вторым кварталом прошлого года, когда действовали строгие карантинные ограничения.

«Райффайзен Банк Аваль» за первый квартал заработал 1,09 млрд грн чистой прибыли (EPS 1,77 копеек)

Дмитрий Чурин
d.churin@eavex.com.ua

РАЙФФАЙЗЕН АВАЛЬ (BAVL UK)

Цена: 0,43 грн Капитализация: \$960 млн

	P/Assets	P/Book	P/E	Div. Yield
2020	0.25	2.1	6.3	7.7%
2021E	0.24	2.2	7.6	6.8%

НОВОСТЬ

За первый квартал чистая прибыль «Райффайзен Банка Аваль» увеличилась на 4,8% до 1,09 млрд грн (39 млн долл), что в пересчете на одну акцию составляет 1,77 копеек. При этом, процентный доход банка уменьшился на 14,4% до 2,17 млрд грн, а чистый процентный доход сократился на 2,7% до 1,81 млрд грн.

Портфель выданных банком кредитов с начала года вырос на 3,7% до 47,4 млрд грн, общие активы банка увеличились на 1,5% до 109 млрд грн (3,9 млрд долл).

RAIFFEISEN BANK AVAL FINANCIALS

UAH mn	1Q20	1Q21	YoY chg.
Gross interest income	2534	2169	-14.4%
Net interest income	1858	1807	-2.7%
Net income	1037	1087	+4.8%
	31 Dec 2020	31 Mar 2021	YtD chg
Loan portfolio	45743	47414	+3.7%
Equity	12892	13945	+8.2%
Total assets	107287	108860	+1.5%

Source: Company data.

КОММЕНТАРИЙ

Довольно странным является такой момент, что фактическая чистая прибыль «Райффайзен Банка Аваль» за первый квартал была примерно на 30% меньше, чем индикативная прибыль банка раскрытая в отчете НБУ, который касался показателя регулятивного капитала банков Украины. Таким образом, будем в будущем считать такой отчет НБУ как не релевантный для целей формирования ожиданий по чистой прибыли «Райффайзен Авалья». В целом, финансовые показатели «Аваль» за первый квартал являются неоднозначными, так как в годовом сравнении получилось добиться роста прибыли лишь благодаря операциям с ценными бумагами в портфеле банка. Показатель процентного дохода был прогнозируемо ниже, так как процентные ставки в финансовой системе страны стали меньше, а вот уменьшение комиссионного дохода на 10% до 561 млн грн в первом квартале может быть сигналом о том, что «Аваль» теряет свою долю на рынке банковских услуг.

«Райффайзен Банк Аваль» принял решение о выплате 3,31 копейки дивидендов на акцию из прибыли за 2020 год. Банк еще не сообщил дату отсечения реестра акционеров для получения объявленных дивидендов.

Мы сохраняем прогноз, что «Аваль» за 2021 год заработает 3,6 млрд грн чистой прибыли (5,85 копеек в пересчете на одну акцию). Текущие оценочные мультипликаторы для банка следующие: P/E 7,6x (цена / прибыль на акцию), P/B 2,2x (капитализация/собственный капитал).

EAVEX РЕКОМЕНДАЦИИ

Компания	Тикер	Цена, за акцию	Целевая цена, за акцию	Потенциал роста/снижения	Реком.	Комментарии
Агротектор						
Кернел	KER	53.8	65.0	21%	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 врятле сможет показывать столь впечатляющую чистую прибыль каждый квартал, мы прогнозируем, что прибыль Кернел вырастет в три раза в годовом сравнении до 370 млн долл.
МХП	MHPC	4.8	11.5	139%	Покупать	МХП продолжает следовать стратегии географической диверсификации, развивая партнерство в странах Ближнего Востока, СНГ, ЕС и Африки. Общий экспорт курятины МХП за 2020 год составил около 55% от общего объема продаж компании. Активы МХП на конец прошлого года составляли 3,28 млрд долл. Собственный капитал компании был 1,25 млрд долл. Капитальные инвестиции за 2020 год составили 79 млн долл. На 2021 год мы прогнозируем, что МХП сможет увеличить выручку на 7% до 2,05 млрд долл и получит чистую прибыль в размере 120 млн долл.
Астарта	AST	43.9	—	—	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 1,6x по сравнению с уровнем в 5,6x 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	6.20	12.0	94%	Покупать	Чистая прибыль компании «Агротон» за 2020 год составила 11,7 млн грн, что в пересчете на одну акцию составляет 2,06 злотых. Соответственно, при текущих ценах на акции компании оценочный мультипликатор P/E выглядит очень привлекательно. Компания анонсировала новую стратегию развития, предусматривающую покупку дополнительных агро активов в Луганской и Харьковской областях.
Железная Руда						
Ferrexpo	FXPO	474	280	-41%	Продавать	Взлетевшие на 70% за 2020 год цены на железную руду могут начать корректироваться вниз, что негативно отразится на финансовых результатах Ferrexpo.
Специализированное машиностроение						
Мотор Сич	MSICH	5390	—	—	Пересмотр	В партии «Слуга народа» пообещали подготовить специальный законопроект о национализации «Мотор Сич». Данный законопроект еще не опубликован. 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	262	350	34%	Покупать	Цена акций «Укрнафты» превысила 200 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	19.1	—	—	Пересмотр	
JKX Oil&Gas	JKX	21.0	—	—	Пересмотр	
Энергетика						
Донбассэнерго	DOEN	25.0	—	—	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	9.10	15.00	65%	Покупать	На «Центрэнерго» в конце февраля был назначен новый менеджмент на все ключевые позиции, включая должность исполняющего обязанности генерального директора, а также должности финансового и коммерческого директора. Кроме этого, был обновлен наблюдательный совет компании. Фонд госимущества поставил задачу вывести «Центрэнерго» на эффективную работу с поставками угля от госшахт и трансформацию компании в вертикально-интегрированных холдинг, что в свою очередь должно существенно повысить финансовые показатели «Центрэнерго». 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	0.430	0.33	-23%	Продавать	«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 дивиденды составили 6,95 копейки на акцию. Банк предлагает из прибыли за 2020 год дивиденды в размере 3,31 копейки на одну акцию. Снижение чистой прибыли банка на 14% по итогам 2020 года, а также перспективы дальнейшего ухудшения финансовых результатов в 2021 году, подразумевают рекомендацию «продавать» акции «Райффайзен Банка Аваль».

Источник: Eavex Capital

КОТИРОВКИ И РЫНОЧНЫЕ МУЛЬТИПЛИКАТОРЫ

Компания	Тикер	Цена UAH*	Изменение за период Неделя с 1 янв.		MCap USD mn	EV USD mn	Free float	P/E		EV/EBITDA		EV/Sales	
								2020	2021E	2020	2021E	2021E	
Индекс UX	UX	1833	1.2%	13.4%									
Руда													
Фергехро	FXPO	474	-1.0%	59.6%	3906	3902	24.0%	6.1	7.5	4.5	5.3	2.4	
Вагоностроение													
Крюковский вагон. завод	KVBZ	17.3	0.0%	-4.2%	72	45	5.0%	8.4	13.7	3.4	4.6	0.2	
Специализированное машиностроение													
Турбоатом	TATM	8.4	0.0%	1.8%	129	126	3.8%	15.3	9.0	2.4	3.0	1.3	
Мотор Сич	MSICH	5390	0.0%	0.0%	406	384	24.0%	12.9	17.4	3.8	4.3	1.1	
Нефть и газ													
Укрнафта	UNAF	262	9.2%	37.9%	516	508	3.0%	3.3	5.0	1.6	3.2	0.5	
Enwell Energy (ex-Regal)	ENW	19.1	4.9%	-9.9%	86	32	21.6%	28.6	9.5	1.2	1.1	0.5	
JKX Oil&Gas	JKX	21.0	10.5%	-30.0%	50	159	50.4%	2.5	7.2	5.4	4.7	1.9	
Энергетика													
Центрэнерго	CEEN	9.10	0.0%	26.4%	122	111	21.7%	53.8	13	6.6	4.7	0.1	
Донбассэнерго	DOEN	25.00	-6.4%	25.0%	21	20	14.2%	19.9	7.7	2.4	2.5	0.1	
Агро													
МХП	MHPC	4.82	0.0%	-19.9%	509	1753	32.5%	neg	4.2	5.2	4.7	0.9	
Кернел	KER	53.80	1.5%	9.1%	1,143	2160	61.8%	9.7	3.1	4.9	3.5	0.5	
Астарта	AST	43.85	-1.9%	67.4%	292	467	37.0%	35.4	27.8	3.8	3.4	0.9	
Авангард	AVGR	0.01	0%	0.0%	1	332	22.5%	neg	neg	17	20	3.0	
Агротон	AGT	6.20	-2.5%	41.6%	36	11	25.0%	3.1	2.8	0.3	0.4	0.1	
Банки													
										Price/Book		Price/Assets	
Райффайзен Банк Аваль	BAVL	0.430	-6.5%	4.9%	960		1.8%	6.3	7.6	2.1	2.2	0.24	

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			EBITDA			EBITDA маржа			Чистая прибыль			Маржа чистой прибыли		
		2019	2020	2021E	2019	2020	2021E	2019	2020	2021E	2019	2020	2021E	2019	2020	2021E
Руда																
Ferrexpo	FXPO	1507	1700	1615	586	859	730	38.9%	50.5%	45.2%	403	635	521	26.7%	37.4%	32.3%
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	8	14	11.1%	8.0%	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	1319	1007	-115	320	161	-10.5%	24.3%	16.0%	-158	158	102	-14.4%	12.0%	10.2%
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	70	85	42	30	34	41.6%	42.6%	40.0%	22	20	7	21.8%	28.6%	8.2%
Энергоснабжение																
Центрэнерго	CEEN	589	764	819	-69	17	24	-11.7%	2.2%	2.9%	-77	2	9	-13.1%	0.3%	1.1%
Донбассэнерго	DOEN	249	256	247	8	9	8	3.1%	3.3%	3.2%	-3	1	3	-1.1%	0.4%	1.1%
Потребительские товары																
МХП	MHPC	2056	1911	2045	376	340	374	18.3%	17.8%	18.3%	215	-133	120	10.5%	-7.0%	5.9%
Кернел (FY19, FY20, FY21E)	KER	3960	4107	4518	346	443	620	8.7%	10.8%	13.7%	189	118	370	4.8%	2.9%	8.2%
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	-5	-10	1.5%	-4.2%	-9.1%
Агротон	AGT	54	68	74	2	33	31	4.1%	48.2%	41.3%	5	12	13	9.5%	17.4%	17.4%
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			9.5%	8.0%	н/а	н/а	2 раза в год	11.08.2021	9 653
UA4000204556			11.2%	10.5%	н/а	н/а	2 раза в год	17.11.2021	11 923
UA4000203236			12.0%	11.0%	н/а	н/а	2 раза в год	05.01.2022	10 887
UA4000204002			12.5%	11.2%	н/а	н/а	2 раза в год	11.05.2022	12 917
UA4000201255			13.2%	12.0%	н/а	н/а	2 раза в год	24.05.2023	6 470
UA4000204150			13.5%	12.5%	н/а	н/а	2 раза в год	26.02.2025	41 080
ОВГЗ номинированные в USD									
UA4000211114			4.0%	3.2%	н/а	н/а	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: research@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