

Короткий огляд

Національний банк опублікував звітність банків України за 2021 рік, зокрема по «Райффайзен банку» чистий прибуток за минулий рік склав 4,86 млрд грн, що у перерахунку на одну акцію становить 7,9 копійок. Ми прогнозували, що прибуток на одну акцію буде трохи вище, а саме 8,0 копійок. Поки невідомо, чи планує банк провести виплату дивідендів з прибутку за 2021 рік. За нашим припущенням, на дивіденди може бути направлено 50% від прибутку (3,95 копійок). В такому разі, дивідендна дохідність при поточній ціні акцій «Райффайзен банк» на рівні 44 копійки буде 9%.

По акціям «Укрнафти» було зниження на 4,3% до 269 грн. Компанія проведе загальні збори акціонерів 17 лютого, щоб знову спробувати розглянути питання з розділення активів. Це будуть вже треті скликані збори акціонерів «Укрнафти» за три останні місяці. Залишається невідомим, чи буде кворум на зборах 17 лютого.

Для Міністерства фінансів продовжується період відсутності інтересу інвесторів до ОВДП на первинному аукціоні. У минулий вівторок залучення коштів від розміщення ОВДП на три місяці було 1,6 млрд грн під 11,5% річних. Розміщення ОВДП зі строком погашення через рік під 12,0% майже не принесло коштів до бюджету. На вторинному ринку котирування дохідності для річних ОВДП знаходяться у досить широкому діапазоні 13,9%/11,8% (купівля/продаж).

На міжбанківському валютному ринку гривня укріпилася на 0,2% до 28,06 грн/дол на минулому тижні. Нацбанк повідомив, що витратив за січень 1,5 млрд дол з резервів для підтримання курсу гривні. На початок цього місяця золотовалютні резерви становили 29,3 млрд дол, в порівнянні з рівнем в 30,9 млрд дол на початок року.

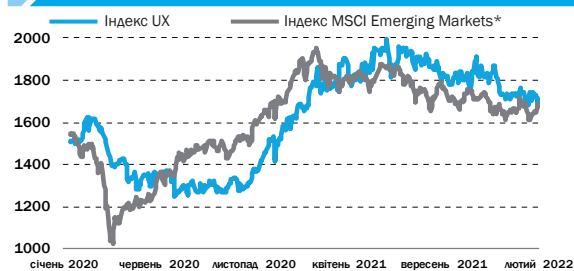
Сьогодні на середину дня курс долара на міжбанку виріс на 1,7% до 28,53 грн/дол.

Основні події

НОВИНИ ЕКОНОМІКИ

- Інфляція в Україні за підсумками січня становила 10,0% у річному вимірі

ТРЕНД РИНКУ

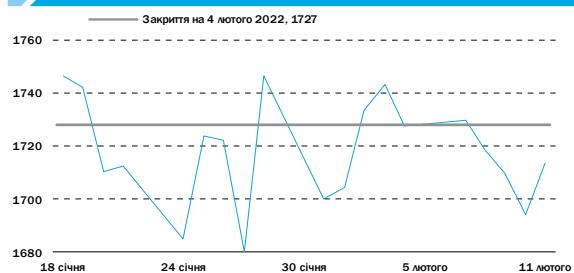


* Графік приведений до індексу UX

ІНДЕКСИ

	Закриття	тиждень	з початку року
UX	1713	-0.8%	-1.5%
RTS	1470	2.4%	-7.9%
WIG20	2203	1.3%	-2.8%
MSCI EM	1240	1.6%	0.6%
S&P 500	4417	-1.8%	-7.3%

ДИНАМІКА ІНДЕКСУ UX ЗА 1 МІСЯЦЬ



ОБЛІГАЦІЇ

	Закриття	тиждень	з початку року
Облікова ставка НБУ	10.0%	0.0 р.р.	+1.0 р.р.
ОВДП на 1 рік	13.9%/11.8%	-0.2 р.р.	+0.6 р.р.
Єврооблігації-2026	10.6%	-0.4 р.р.	1.7 р.р.
Єврооблігації-2032	9.9%	-0.1 р.р.	0.7 р.р.

КУРС ВАЛЮТ

	Закриття	тиждень	з початку року
USD	28.06	-0.2%	2.7%
EUR	31.95	-0.5%	3.2%

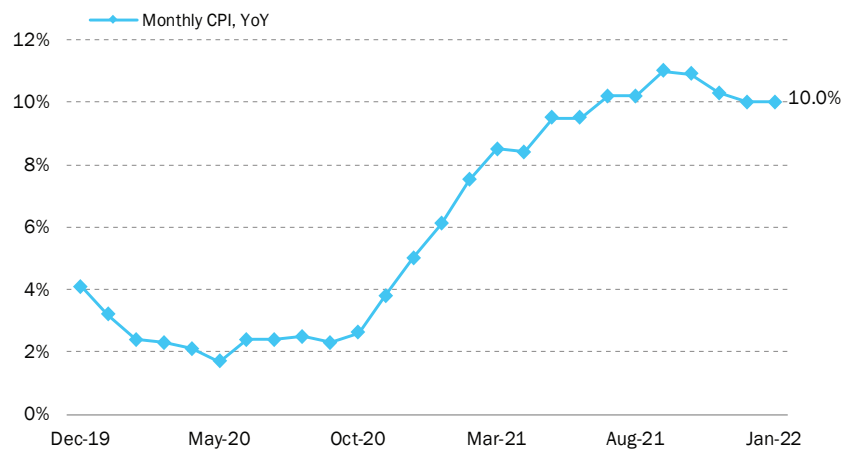
Інфляція в Україні за підсумками січня становила 10,0% у річному вимірі

Дмитро Чурін
d.churin@eavex.com.ua

НОВИНА

Державна служба статистики повідомила на минулому тижні, що у річному вимірі інфляція в Україні становила 10,0%. Безпосередньо за січень, індекс споживчих цін виріс на 1,3% по відношенню до грудня на фоні зростання цін на продовольчі товари на 2,4%. Певний стримувальний чинник для індексу споживчих цін був фактор зниження цін на одяг на 5,7%. Тарифи за комунальні послуги для населення за даними Держстату піднялися лише на 0,7% у січні по відношенню до грудня, що було досягнуто завдяки штучному адміністративному втручанню уряд у процес формування тарифів на опалення та природний газ.

UKRAINE'S ROLLING 12-MONTH CPI



Source: State Statistics Committee

КОМЕНТАР

На наш погляд, споживча інфляція за підсумками січня була дещо вищою, але Держстат якраз у минулому місяці змінив алгоритм розрахунку компонентів споживчого кошика, на основі якого базується індекс інфляції. Показовим виглядає порівняння інфляції в Україні з тим, що інфляція у США у січні досягла 7,5% у річному вимірі, що є максимумом за останні 40 років. У Туреччині взагалі інфляція сягнула 48% у січні у річному вимірі на фоні девальвації турецької ліри на 44% за 2021 рік.

Тим часом, Національний банк продовжує орієнтувати у своїх прогнозах на 2022 рік, що інфляція може сповільнитися до 7,7%. Але з точки зору того, що офіційна промислова інфляція в Україні зафіксована на рівні 69%, це дає натяк, що високі ціни на промислові товари зрештою приведуть до високих кінцевих споживчих цін.

Поки Національний банк відповідає на зростання інфляції шляхом більш жорсткої монетарної політики. Регулятор почав піднімати облікову ставку ще з початку минулого року, коли прийняв рішення підняти облікову ставку з 6,0% до 6,5%. У січні цього року НБУ ще раз підняв облікову ставку з 9,0% до 10,0%. Схоже на те, що регулятор готовий підвищувати облікову ставку і надалі до рівня 11%. Проте на найближчому засіданні з монетарної політики, яке пройде на початку березня ми прогнозуємо, що облікову ставку залишать незмінною на позначці 10,0%.

EAVEX РЕКОМЕНДАЦІЇ

Компанія	Тікер	Ціна, за акцію	Цільова ціна, за акцію	Потенціал росту/падіння	Рекомендація	Коментар
Агросектор						
Кернел	KER	55.1	83.0	51%	Купувати	За фінансовий рік, який для «Кернела» завершився у червні, чистий прибуток компанії був на рекордній позначці у 513 млн. дол., що у перерахунку на одну акцію складає 24,40 злотих. При поточній ціні акцій «Кернела» оцінюючий мультиплікатор P/E є дуже привабливим. На наш погляд, навіть якщо компанія у цьому фінансовому році не зможе досягти зростання прибутку від рекордного показника, то оцінка за мультиплікаторами залишиться привабливою для інвесторів. Ми бачимо цільову ціну для акцій «Кернел» у 83 злотих, що дає суттєвий потенціал для зростання. Для акцій «Кернел» на «Українській біржі» наша цільова ціна у перерахунку у гривню складає 548 грн, що теж дає потенціал до зростання, але менший, бо ціна продажу акцій компанії на «Українській біржі» є вищою за ціну, по якій можна купити акції «Кернел» на «Варшавській біржі».
МХП	MHPC	6.5	11.5	77%	Купувати	«МХП» продовжує реалізовувати стратегію географічної диверсифікації ринку збуту, розвиваючи партнерські мережі на Близькому Сході, СНД, ЄС та Африці. Загальний експорт курятини «МХП» за 2021 рік становив 57% від продажів. «МХП» буде звітувати про фінансові результати за 2021 рік 24.03.2022. Наші прогнози передбачають, що компанія покаже підвищення EBITDA на 82% до 620 млн дол за 2021 рік. Чистий прибуток компанії очікується на рівні 290 млн дол, в порівнянні з чистим збитком у 133 млн дол за 2020 рік. У перерахунку на одну акцію прибуток може досягти 2,62 дол.
Астарта	AST	34.4	--	--	Перегляд	Котирування акцій «Астарти» різко пішли вгору починаючи з другої половини 2020 року, після того, як компанія покращила співвідношення свого боргу до EBITDA. Даний показник знизився до 1,6x з рівня у 5,6x у 2019 році. У абсолютному вираженні борг «Астарти» зменшився з 175 млн євро у порівнянні з 300 млн євро у 2019 році. Додатковим драйвером для зростання котирувань «Астарти» стала заява компанії про зворотній викуп акцій з ціною до PLN 125 за акцію.
Агротон	AGT	6.90	12.0	74%	Купувати	Чистий прибуток компанії «Агротон» за 2020 рік склав 11,7 млн дол., що у перерахунку на одну акцію складало PLN 2,06. Відповідно, при поточних цінах на акції «Агротон», оцінюючий мультиплікатор P/E виглядає дуже привабливо.
Залізна руда						
Ferrexpo	FXPO	284	--	--	Продавати	Ціни на залізну руду марки 62% Fe досягли історичного максимуму на відмітці 215 дол. за тону у липні 2021, після чого почали сильно падати, досягли рівня у 120 дол. за тону у грудні 2021.
Специализированное машиностроение						
Мотор Січ	MSICH	5390	--	--	Перегляд	В партії «Слуга народу» обіцяли підготувати спеціальний закон про націоналізацію «Мотор Січ». Даний закон ще так і не представлений. Операції з акціями «Мотор Січ» залишаються зупиненими з квітня 2018 року за рішенням суду. Дата, коли акції знов можуть торгуватися на ринку є невідомою.
Нефть и Газ						
Укрнафта	UNAF	269	350	30%	Купувати	«Укрнафта» за період січень-вересень 2021 року отримала чистий прибуток у розмірі 4,15 млрд грн, що у перерахунку на одну акцію складає 76,53 грн. Чистий прибуток «Укрнафти» для 2021 року може досягти 5,2 млрд грн, що у перерахунку на одну акцію буде 95,89 грн.
Enwell Energy (ex-Regal)	ENW	25.5	--	--	Перегляд	
Енергетика						
Донбасенерго	DOEN	27.0	--	--	Перегляд	«Донбасенерго» замовило у компанії Dongfang Electric International (Китай) реконструкцію Слав'янської ТЕС за 684 млн дол. Контрактом передбачено розділення енергоблоку №6 на два нових блока №6а та №6б потужністю 330 МВт з технологією повного циклу. Раніше очікувалось, що першу чергу блоку буде можливо ввести в експлуатацію в липні 2022 року. На нових блоках буде використовуватися вугілля газової групи. Компанія розраховує отримати інвестиційну надбавку на 30% у тарифі для виробництва електроенергії. Фінансування реконструкції буде на 70% за кредитні кошти китайського банку. На даний момент, невідомо на якій стадії знаходиться проект з реконструкції.
Центренерго	CEEN	7.15	--	--	Перегляд	На «Центренерго» у лютому 2021 року був призначений новий менеджмент на всі основні позиції, включаючи позицію генерального директора та фінансового директора. Наглядова рада «Центренерго» була також оновлена. Фонд державного майна поставив завдання трансформувати компанію у вертикально-інтегрований холдинг. Зараз ми бачимо ризик, що об'єднання «Центренерго» з державними шахтами може призвести до розмиття долі міноритарних акціонерів «Центренерго».
Банки						
Райффайзен Банк Аваль	BAVL	0.440	0.42	-5%	Тримати	«Райффайзен Банк Аваль» з 2016 року майже весь прибуток направляє на виплату дивідендів. Фактичні дивіденди за 2016 рік були 5,9 копійок на одну акцію, за 2017 рік дивіденди були 6,9 копійок, за 2018 – 5,8 копійок, за 2019 – 6,95 копійок, за 2020 – 3,31 копійку. Ми бачимо, що банк може зменшити дивіденди з прибутку за 2021 рік. Фактичний чистий прибуток за 2021 рік у перерахунку на одну акцію становив 7,9 копійок.

Джерело: Eavex Capital

КОТИРУВАННЯ ТА РИНКОВІ МУЛЬТИПЛІКАТОРИ

Компанії	Тікер	Ціна UAH*	Зміна за період		MCap USD mn	EV USD mn	Free float	P/E		EV/EBITDA		EV/Sales 2021E
			Тиждень	з 1 січня				2020	2021E	2020	2021E	
Індекс UX												
Індекс UX	UX	1713	-0.8%	-1.5%								
Залізна руда												
Феггехро	FXPO	284	10.2%	-5.1%	2267	2263	24.0%	3.6	2.1	2.6	1.6	1.0
Вагонобудування												
Крюківський вагонзавод	KVBZ	20.5	2.5%	7.9%	84	57	5.0%	9.8	16.0	4.4	5.8	0.3
Машинобудування												
Турбоатом	TATM	3.8	-9.3%	30.6%	57	54	3.8%	6.8	18.2	1.1	2.6	1.0
Мотор Січ	MSICH	5390	0.0%	0.0%	399	377	24.0%	12.7	17.1	3.7	4.2	1.1
Нафта та газ												
Укрнафта	UNAF	269	-4.3%	-0.4%	520	488	3.0%	3.3	2.8	1.5	1.7	0.4
Enwell Energy (ex-Regal)	ENW	25.5	-2.3%	-27.1%	111	57	21.6%	36.9	12.3	2.2	1.9	0.9
Енергетика												
Центренерго	CEEN	7.15	1.4%	13.5%	94	64	21.7%	41.5	neg	3.8	neg	0.1
Донбасенерго	DOEN	27.00	0.0%	-6.9%	23	22	14.2%	21.1	neg	2.5	neg	0.1
Аргарний сектор												
МХП	MHPC	6.48	-0.9%	-4.4%	685	1976	32.5%	neg	2.4	5.8	3.2	0.9
Кернел (FY20, FY21, FY22E)	KER	55.10	2.0%	-6.1%	1,089	1925	61.8%	2.1	2.7	2.1	2.3	0.4
Астарта	AST	34.40	1.2%	-18.9%	213	388	37.0%	25.8	20.3	3.2	2.9	0.8
Агротон	AGT	6.90	11.3%	1.5%	37	12	25.0%	3.2	2.9	0.4	0.4	0.2
Банки												
Райффайзен Банк Аваль	BAVL	0.440	-2.2%	-4.3%	964		1.8%	6.4	5.4	2.1	1.9	0.23

Джерело: "Українська біржа". ПФТС. London Stock Exchange. Warsaw Stock Exchange
* ціни акцій компаній, що торгуються на іноземних біржах представлені у валюті лістингу

ПРОГНОЗ ФІНАНСОВИХ ПОКАЗНИКІВ, USD МЛН

Компанії	Тікер	Виручка			ЕВІТДА			ЕВІТДА margin			Чистий прибуток			Чиста рентабельність		
		2019	2020	2021E	2019	2020	2021E	2019	2020	2021E	2019	2020	2021E	2019	2020	2021E
Залізна руда																
Фергехро	FXPO	1507	1700	2300	586	859	1,450	38.9%	50.5%	63.0%	403	635	1,100	26.7%	37.4%	47.8%
Вагонобудування																
Крюківський вагонобудівний завод	KVBZ	292	223	192	38	13	10	13.0%	5.9%	5.2%	31	9	5	10.5%	3.8%	2.7%
Машинобудування																
Турбоатом	TATM	110	105	52	49	52	21	45.0%	49.1%	40.7%	12	8	3	11.1%	8.0%	6.0%
Мотор Січ	MSICH	358	353	338	19	102	90	5.2%	29.1%	26.5%	-14	32	23	-3.8%	8.9%	6.9%
Нафта та газ																
Укрнафта	UNAF	1098	1319	1286	-115	320	291	-10.5%	24.3%	22.6%	-158	158	186	-14.4%	12.0%	14.4%
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%
Енергетика																
Центренерго	CEEN	589	764	513	-69	17	-12	-11.7%	2.2%	-2.3%	-77	2	-31	-13.1%	0.3%	-6.0%
Донбасенерго	DOEN	249	256	258	8	9	-1	3.1%	3.3%	-0.6%	-3	1	-8	-1.1%	0.4%	-3.0%
Аграрний сектор																
МХП	МНРС	2056	1911	2236	376	340	620	18.3%	17.8%	27.7%	215	-133	290	10.5%	-7.0%	13.0%
Кернел (FY20, FY21, FY22E)	KER	4107	5647	5082	443	929	836	10.8%	16.5%	16.5%	118	513	410	2.9%	9.1%	8.1%
Астарта	AST	497	484	517	86	122	136	17.4%	25.1%	26.3%	2	8	11	0.4%	1.7%	2.0%
Агротон	AGT	54	68	74	2	33	31	4.1%	48.2%	41.3%	5	12	13	9.5%	17.4%	17.4%
Банки																
		Всього активів			Власний капітал			Доходи			Чистий прибуток			Дохідність капіталу		
Райффайзен Банк Аваль	BAVL	3495	3795	4216	550	456	516	280	271	260	185	151	178	33.6%	33.2%	34.5%

Джерело: EAVEX Research

ОБЛІГАЦІЇ ВНУТРІШНЬОЇ ДЕРЖАВНОЇ ПОЗИКИ

ОВДП	Ціна (Bid)	Ціна (Ask)	YTM (Bid)	YTM (Ask)	Періодичність купону	Дата погашення	Об'єм випуску млн грн
ОВДП номіновані у UAH							
UA4000218325	99.2	100.1	13.5%	11.3%	2 рази на рік	20.07.2022	13 415
UA4000199210	100.5	102.2	14.5%	11.8%	2 рази на рік	12.10.2022	14 993
UA4000201255	100.7	104.3	16.0%	12.7%	2 рази на рік	24.05.2023	6 470
UA4000207880	87.5	95.4	17.5%	12.7%	2 рази на рік	22.05.2024	18 105
UA4000204150	96.8	106.9	18.0%	13.5%	2 рази на рік	26.02.2025	41 080
UA4000207518	74.7	86.2	18.0%	14.0%	2 рази на рік	20.05.2027	7 018
ОВДП номіновані у USD							
UA4000215909	99.2	100.6	4.7%	3.3%	2 рази на рік	02.02.2023	USD 330mn

Джерело: TR Data, Eavex Capital

Eavex Capital

Україна, м. Київ 01021
Кловський узвіз, 7
БЦ "Carnegie Center"
16 поверх

Телефон: +38 044 590 5454

Факс: +38 044 590 5464

E-mail: research@eavex.com.ua

Веб-сайт: www.eavex.com.ua

Юрій Борисович Яковенко
Голова правління

ТРЕЙДИНГ

Павло Коровицький
Виконавчий директор
Департамент торгових
операцій
p.korovitsky@eavex.com.ua

АНАЛІТИКА

Дмитро Чурін
Директор аналітичного
департаменту
d.churin@eavex.com.ua

Інвестиції в українські цінні папери можуть бути ризиковими, тому клієнти повинні самостійно оцінювати власний ризик та проводити власний аналіз надійності українських емітентів для здійснення угод з цінними паперами. Івекс Капітал не несе відповідальності за прямий або не прямий збиток, що настав внаслідок використання інформаційних матеріалів представлених у даній публікації. Такої Івекс Капітал не відповідає за достовірність інформації представленої у даній публікації. Івекс Капітал не несе відповідальність за будь-які дії третіх осіб пов'язаних з розповсюдженням даного документу або будь-якої його частини.

При підготовці даної публікації були використані дані на основі відкритих джерел, які на наш погляд, є достовірними, але перевірка достовірності даних з цих джерел не проводилася. Оцінки та прогнози у даній публікації є власною думкою аналітиків стосовно тієї чи іншої теми. Дана публікація має лише інформаційний характер та не повинна сприйматися як пропозиція до здійснення будь-яких угод з цінними паперами, або як пропозиція для будь-яких інших дій. Інформація представлена у даній публікації дійсна лише на дату публікації.
Ліцензія НКЦПФР від 06.10.2015.

Всі права захищені © 2022 Eavex Capital