

## Короткий огляд

Рада з фінансової стабільності при Міністерстві фінансів погодила концепцію нової Стратегії розвитку фінансового сектору, розроблення якої передбачено Меморандумом про економічну політику між Україною та Міжнародним валютним фондом. Серед ключових елементів стратегії – оцінка стійкості банків. За її результатами буде визначено шляхи безпечного згортання надзвичайних заходів, запроваджених в Україні в перші місяці повномасштабного вторгнення, та пріоритети врегулювання непрацюючих кредитів. Частка непрацюючих кредитів (NPL) у банківському секторі становила на кінець першого кварталу 38,8% та зросла на 0,7 в.п. порівняно з 38,1% на 1 січня. Обсяг непрацюючих кредитів за квартал виріс на 2 млрд грн до 434 млрд грн. Банки продовжують визнавати кредитні втрати – від початку повномасштабної війни обсяги відрахування в резерви під кредити перевищили 107 млрд грн і становлять понад 13% кредитного портфеля, що банки мали наприкінці лютого 2022 року. Потенційні втрати кредитного портфеля внаслідок терору країни-агресора можуть сягнути 30%. Загальний обсяг кредитів у першому кварталі цього року скоротився на 14,5 млрд грн або на 1% до 1,12 трлн грн станом на 1 квітня 2023 року.

На такому фоні котирування акцій «Райффайзен Банку» залишаються на рівні 30 копійок. Капіталізація банку оцінюється в 492 млн доларів. Мультиплікатор Р/В (капіталізації / власний капітал) становить 1,1x, що можна вважати досить хорошим мультиплікатором за поточних умов. За перший квартал «Райффайзен Банк» показав чистий прибуток у розмірі майже 2,1 млрд грн, що в перерахунок на одну акцію дає чистий прибуток 3,4 копійки. Таким чином, якщо прогнозувати, що за цей рік банк може заробити прибуток 10 копійок в перерахунок на одну акцію, то це може дати суттєвий потенціал для зростання котирувань «Райффайзен Банку» на «Українській біржі». За минулий рік банк мав досить скромний прибуток у розмірі 1,6 млрд грн (2,6 копійки на акцію).

Серед інших акцій українських емітентів, помітне зростання індикативних котирувань на 20% до 4,80 грн було по «Центренерго», але фактичні об'єми угод були мінімальними.

На торгах у Лондоні спостерігалось падіння акцій Ferrexpo на 4,7% до 105 пенсів. Капіталізація Ferrexpo наразі складає 783 млн доларів. По акціям «МХП» було зниження на 1,4% до 3,41 доларів (капіталізація 378 млн доларів).

## Основні події

### НОВИНИ ЕКОНОМІКИ

- Інфляція в Україні сповільнилася до 17,9% у квітні з пікового значення в 26,6% у грудні

## ТЕНД



UNITED24 державна платформа кошти з якої надходять на рахунки Національного банку України та спрямовуються профільними міністерствами на найголовніші потреби:

[www.u24.gov.ua](http://www.u24.gov.ua)

## ІНДЕКСИ

	Закриття	за тиждень	з початку року
UX	1718	5.9%	9.7%
RTS	1038	0.4%	6.9%
WIG20	1939	1.4%	8.1%
MSCI EM	973	-0.8%	1.7%
S&P 500	4124	-0.3%	7.4%

## ДОХІДНІСТЬ ОБЛІГАЦІЙ

	Закриття	за тиждень	з початку року
Єврооблігації-2026	109.9%	0.3 р.р.	28.2 р.р.
Єврооблігації-2034	56.4%	0.6 р.р.	11.0 р.р.

## ГОТІВКОВИЙ КУРС ВАЛЮТ

	Закриття	за тиждень	з початку року
USD	37.51	-0.3%	-7.6%
EUR	41.21	-0.8%	-3.0%

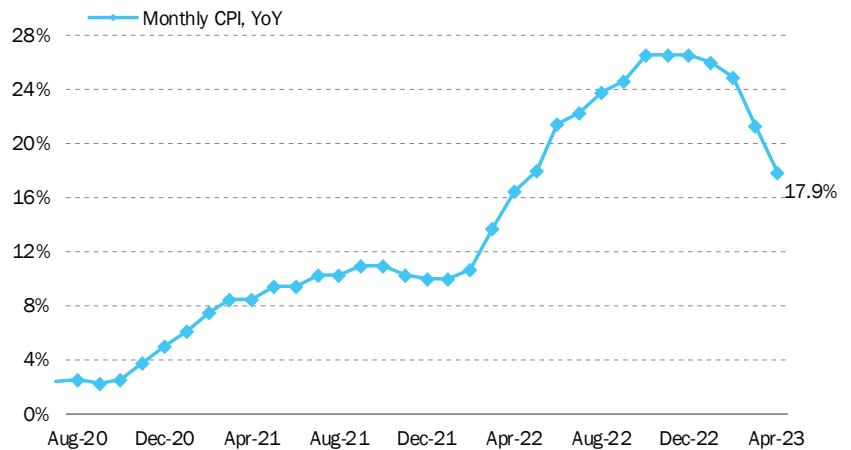
**Інфляція в Україні сповільнилася до 17,9% у квітні з пікового значення в 26,6% у грудні**

Дмитро Чурін  
d.churin@eavex.com.ua

**НОВИНА**

Споживча інфляція в Україні у річному вимірі сповільнилася до 17,9% у квітні з пікового показника в 26,6% у грудні. Безпосередньо за квітень, темп інфляції склав 0,2% на фоні підвищення цін на продукти харчування на 0,4%. В той же час, стримувальним фактором для споживчих цін стало зниження вартості пального на 2,4% у порівнянні з березнем.

**ІНФЛЯЦІЯ В УКРАЇНІ В РІЧНОМУ ВИМІРІ**



Джерело: Укрстат

**КОМЕНТАР**

Траєкторія індексу інфляції демонструє чіткий тренд на подальше зниження. За прогнозами Нацбанку, за підсумками цього року інфляція буде 14,8%, а у наступному році діапазон прогнозу по інфляції складає від 9% до 12%. Чинник підвищення споживчих цін певною мірою вичерпав свій потенціал на фоні досить стабільної ситуації на внутрішньому валютному ринку, а також відсутності додаткової емісії гривні з боку Нацбанку, як це було у минулому році. Сповільнення інфляції також значною мірою пояснюється ефектом бази порівняння минулого року, коли з початку повномасштабного вторгнення інфляція почала стрімко прискорюватися. Також вагома роль є в тому, що мораторій на підвищення тарифів на житлово-комунальні послуги для населення надалі стримував інфляцію.

Водночас окреслені обнадійливі тенденції забезпечені не в останню чергу завдяки жорстким валютним обмеженням і фіксації курсу гривні, які апріорі є тимчасовими рішеннями, оптимальними лише у відносно обмеженій часовій перспективі. Тож, враховуючи поліпшення макроекономічної ситуації, у тому числі стрімкіше зниження інфляції та накопичення комфортного рівня міжнародних резервів, передбачається початок циклу зниження облікової ставки Нацбанку в IV кварталі цього року. Поки облікова ставка знаходиться на рівні 25% і забезпечує досить високі депозитні ставки в банківській системі. На наш погляд, до кінця року облікова ставка може бути знижена до 18% шляхом двох кроків у жовтні та грудні під час чергових засідань Правління НБУ з питань монетарної політики.

В цілому, подальша цінова динаміка в Україні значно залежатиме від спроможності Нацбанку підтримувати курсову стійкість. Наразі невизначеність щодо подальшого перебігу воєнних дій залишається високою, а курсова стійкість значною мірою забезпечується жорсткими валютними обмеженнями.

**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
			тиждень	з 1 січня				2021	2022E	2021	2022E	2022E
<b>Індекс UX</b>												
Індекс UX	UX	1718	5.9%	9.7%								
<b>Залізна руда</b>												
Фергехро	FXPO	105	-4.7%	-33.4%	783	677	24.0%	0.9	3.6	0.5	0.9	0.5
<b>Вагонобудування</b>												
Крюківський вагонзавод	KVBZ	24.0	-1.9%	118.0%	73	36	5.0%	neg	neg	--	--	--
<b>Машинобудування</b>												
Турбоатом	TATM	4.9	42.8%	80.4%	55	52	3.8%	>50x	neg	2.3	5.4	1.8
Мотор Січ	MSICH	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
<b>Нафта та газ</b>												
Укрнафта	UNAF	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
Enwell Energy (former Regal)	ENW	18.8	1.5%	20.9%	75	-2	21.6%	1.5	1.4	--	--	--
<b>Енергетика</b>												
Центренерго	CEEN	4.80	20.0%	19.8%	47	47	21.7%	neg	neg	neg	neg	0.1
Донбасенерго	DOEN	36.98	7.4%	181.2%	23	23	0.0%	neg	neg	neg	neg	0.1
<b>Аграрний сектор</b>												
МХП	MHPC	3.41	-1.4%	-9.1%	378	1615	32.5%	neg	neg	2.5	4.2	0.6
Кернел (FY21, FY22, FY23E)	KER	17.31	-4.7%	-1.3%	321	1369	61.8%	neg	1.1	6.2	2.2	0.4
Астарта	AST	33.95	0.1%	66.4%	199	351	37.0%	1.4	2.9	1.5	2.2	0.7
Агротон	AGT	3.40	-1.2%	-1.2%	18	-2	25.0%	5.0	neg	--	--	--
<b>Фінансовий сектор</b>												
											<b>Price/Book</b>	<b>Price/Assets</b>
Райффайзен Банк	BAVL	0.300	3.4%	0.0%	492		1.8%	2.8	11.4	0.9	1.1	0.12

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		
		2020	2021	2022E	2020	2021	2022E	2020	2021	2022E	2020	2021	2022E	2020	2021	2022E
<b>Залізна руда</b>																
Фергехро	FXPO	1700	2518	1248	859	1,439	765	50.5%	57.1%	61.3%	635	871	220	37.4%	34.6%	17.6%
<b>Вагонобудування</b>																
Крюківський вагонобудівний завод	KVBZ	124	94	78	7	-5	-1	5.5%	-5.7%	-1.8%	3	-8	-5	2.2%	-9.0%	-6.8%
<b>Машинобудування</b>																
Турбоатом	TATM	105	55	28	52	22	10	49.1%	40.7%	34.4%	8	0	-2	8.0%	0.5%	-5.6%
Мотор Січ	MSICH	353	338	200	102	90	40	29.1%	26.5%	19.8%	32	23	-7	8.9%	6.9%	-3.6%
<b>Нафта та газ</b>																
Укрнафта	UNAF	1319	1320	844	320	168	56	24.3%	12.7%	6.7%	158	91	22	12.0%	6.9%	2.6%
Enwell Energy (former Regal)	ENW	47	121	131	22	78	86	47.4%	64.4%	65.7%	3	51	55	6.7%	42.1%	41.9%
<b>Енергетика</b>																
Центренерго	CEEN	764	460	323	17	-33	-171	2.2%	-7.1%	-53.0%	2	-38	-224	0.3%	-8.2%	-69.3%
Донбасенерго	DOEN	256	128	142	9	-13	-4	3.3%	-10.5%	-2.6%	1	-16	-15	0.4%	-12.9%	-10.7%
<b>Аграрний сектор</b>																
МХП	MHPC	1911	2372	2642	340	648	384	17.8%	27.3%	14.5%	-133	393	-231	-7.0%	16.6%	-8.7%
Кернел (FY21, FY22, FY23E)	KER	5595	5332	3600	806	220	620	14.4%	4.1%	17.2%	513	-41	290	9.2%	-0.8%	8.1%
Астарта	AST	490	590	538	134	242	163	27.3%	41.0%	30.3%	10	147	69	2.1%	24.9%	12.8%
Агротон	AGT	68	41	20	33	8	-6	48.2%	19.8%	-30.0%	12	4	-40	17.4%	8.7%	neg
<b>Фінансовий сектор</b>		<b>Всього активів</b>			<b>Власний капітал</b>			<b>Доходи</b>			<b>Чистий прибуток</b>			<b>Дохідність капіталу</b>		
Райффайзен Банк Аваль	BAVL	3795	4829	4238	456	571	466	271	348	314	151	179	43	33.2%	31.3%	9.2%

Джерело: EAVEX Research

## Eavex Capital

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

Телефон: +38 044 590 5454

E-mail: [research@eavex.com.ua](mailto:research@eavex.com.ua)

Веб-сайт: [www.eavex.com.ua](http://www.eavex.com.ua)

Юрій Борисович Яковенко  
Голова правління

### ТРЕЙДИНГ

Павло Коровицький  
Виконавчий директор  
Департамент торгових  
операцій  
[p.korovitsky@eavex.com.ua](mailto:p.korovitsky@eavex.com.ua)

### АНАЛІТИКА

Дмитро Чурін  
Директор аналітичного  
департаменту  
[d.churin@eavex.com.ua](mailto: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 © 2023 Eavex Capital