

Короткий огляд

Акції Ferrexpo на торгах на Лондонській біржі наблизилися до найнижчої позначки з 2016 року. Котирування Ferrexpo знаходяться у відвертому спаді з середини січня, пройшовши шлях від 175 пенсів до поточного значення в 76 пенсів (-57%). Ринкова капіталізація компанії становить 576 млн доларів. Низька оцінка Ferrexpo підкреслюється тим, що за довоєнний 2021 рік чистий прибуток компанії досяг 870 млн доларів. У цьому році прогнозний прибуток складає лише 80 млн доларів. З моменту IPO в 2007 році мінімум по акціям Ferrexpo був на позначці 13 пенсів в січні 2016 року, а максимум був на рівні 480 пенсів у липні 2021 року. Враховуючи складності з експортною логістикою для залізорудної продукції з України, а також певні корпоративні ризики пов'язані з основним акціонером Ferrexpo, який знаходиться під слідством у справі банку «Фінанси та Кредит», можна зробити висновок, що потенційний рух акцій Ferrexpo вгору поки є обмеженим.

На «Українській біржі» котирування акцій індексного кошика залишаються майже без змін. Діапазон по «Райффайзен Банк» становить 26 - 29 копійок (купівля / продаж). По «Центренерго» індикатив 4,00 - 4,80 грн. Компанія повідомила, що планує імпортувати вугілля з Польщі в обсязі 80 тис. тонн на місяць для проходження осінньо-зимового періоду 2023/2024 років.

По акціям «Кернел» за тиждень падіння було на 15% до 11,75 злотих через те, що компанія оголосила про додаткову емісію акцій, що потенційно приведе до «розмиття» долі міноритарних акціонерів, які вирішать не приймати участь у даній додатковій емісії.

Ціни українських єврооблігацій знизилися в середньому на 1,6%. Довгострокові євробонди втратили 2,8%, зупинившись на 27,8 центів за долар (умовна дохідність до погашення 32%).

На первинному аукціоні у минулий вівторок Мінфін розмістив ОВДП з погашенням в липні 2026 року з дохідністю 19,25%. Для річних ОВДП встановлена дохідність була 17,8%. За результатами розміщення до бюджету було залучено 3,3 млрд грн, що на наш погляд є низьким показником у порівнянні з середньою сумою в 12 млрд грн, яку треба направляти щотижня на обслуговування та погашення внутрішнього боргу до кінця цього року.

На готівковому валютному ринку курс долара виріс на 1,2% до рівня 38,40 грн/дол. Курс євро піднявся на 0,4% до 41,90 грн/дол.

Основні події

НОВИНИ КОМПАНІЙ

- > Чистий прибуток «Райффайзен Банк» збільшився в п'ять разів до 3,1 млрд грн у січні-червні (5,07 копійок на акцію)

ТЕНД



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

www.u24.gov.ua

ІНДЕКСИ

	Закриття	за тиждень	з початку року
UX	1569	-0.1%	0.2%
RTS	1044	-0.3%	7.6%
WIG20	2000	-0.7%	11.5%
MSCI EM	971	-0.3%	1.5%
S&P 500	4405	0.8%	14.7%

ДОХІДНІСТЬ ОБЛІГАЦІЙ

	Закриття	за тиждень	з початку року
Єврооблігації-2026	69.7%	-0.5 р.р.	-12.0 р.р.
Єврооблігації-2034	32.4%	0.8 р.р.	-13.0 р.р.

ГОТІВКОВИЙ КУРС ВАЛЮТ

	Закриття	за тиждень	з початку року
USD	38.40	1.2%	-5.4%
EUR	41.90	0.4%	-1.4%

Чистий прибуток «Райффайзен Банк» збільшився в п'ять разів до 3,1 млрд грн у січні-червні (5,07 копійок на акцію)

Дмитро Чурін
d.churin@eavex.com.ua

РАЙФФАЙЗЕН БАНК (BAVL)

Ціна: 0,29 грн Капіталізація: USD 460 млн

	P/Assets	P/Book	P/E	Div. Yield
2022	0.11	1.0	10.7	0.0%
2023E	0.11	0.8	3.3	0.0%

НОВИНА

«Райффайзен Банк» за період січень-червень цього року заробив 3,12 млрд грн чистого прибутку (5,07 копійок у перерахунку на одну акцію), що у п'ять разів більше ніж прибуток за аналогічний період минулого року. Відповідно до консолідованого звіту банку про прибутки та збитки, його процентні доходи у першому півріччі зросли на 51% до 9,4 млрд грн, що дало збільшення чистих процентних доходів на 53% до 7,9 млрд грн. При цьому, кредитний портфель «Райффайзен Банк» з початку року скоротився на 19% до 50,3 млрд грн, а загальні активи збільшилися на 3,5% до 172 млрд грн (4,9 млрд доларів). Збільшення активів відбулося завдяки приросту портфеля цінних паперів з 25,4 млрд грн на початок року до 34,2 млрд грн на кінець півріччя. Портфель цінних паперів банку складається з ОВДП та інвестицій в казначейські облигації США.

ФІНАНСОВІ РЕЗУЛЬТАТИ «РАЙФФАЙЗЕН БАНК»

млн грн	1пів.2022	1пів.2023	Зміна
Процентний дохід	6 234	9 408	+50.9%
Чистий процентний дохід	5 175	7 918	+53.0%
Чистий прибуток	628	3 120	+396.4%
	31.12.2022	30.06.2023	
Кредитний портфель	61 713	50 277	-18.5%
Власний капітал	17 277	20 396	+18.1%
Активи	166 362	172 194	+3.5%

Джерело: Звітність банку.

КОМЕНТАР

Фактичний прибуток «Райффайзен Банк» у розмірі 5,07 копійок в перерахунку на акцію був нижче, ніж наші оцінки на рівні 6,0 копійок на акцію. У квартальному порівнянні, чистий прибуток банку показав зниження (за 1кв.2023 було 3,35 копійок на акцію, а за 2кв.2023 було 1,72 копійок). Скоріше за все, у другому півріччі банк буде демонструвати подальше зниження прибутку, тому наш поточний прогноз передбачає, що чистий прибуток «Райффайзен Банк» буде 5,4 млрд грн за 2023 рік (8,78 копійок на одну акцію). Відповідно, оцінюючий мультиплікатор P/E (ціна/прибуток на акцію) на цей рік становить лише 3,3х.

Котирування акцій «Райффайзен Банк» на «Українській біржі» залишаються у широкому діапазоні 26 - 29 копійок (купівля - продаж). При ціні 29 копійок за акцію, ринкова капіталізація банку становить приблизно 460 млн доларів, що відповідає мультиплікатору P/B (капіталізація/власний капітал) 0,8х. Приймаючи до уваги те, що у вільному обігу знаходиться лише 1,8% акцій «Райффайзен Банк», ліквідність даних цінних паперів на біржі є дуже обмеженою.

Досить виразним моментом у фінансовій звітності «Райффайзен Банк» є те, що 54% процентного доходу у першому півріччі було отримано від вкладень в цінні папери (включаючи депозитні сертифікати НБУ). Тобто, безпосередньо відсотки за виданими кредитами дали банку менше половини процентного доходу. В поєднанні з тим, що банк має досить значний чистий комісійний дохід на рівні 1,3 млрд грн, можна стверджувати про стійкість бізнес моделі банку до поточних складних економічних умов. Станом на 30 червня «Райффайзен Банк» сформував резерв під очікувані кредитні збитки у розмірі 10,8 млрд грн, що у відносному вираженні складає майже 18% від загального кредитного портфеля.

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				2022	2023E	2022	2023E	2023E
Індекс UX												
Індекс UX	UX	1569	-0.1%	0.2%								
Залізна руда												
Феггехро	FXPO	76.5	-3.8%	-51.4%	576	445	25.5%	2.6	7.2	0.6	3.2	0.6
Вагонобудування												
Крюківський вагонзавод	KVBZ	14.1	-12.4%	28.2%	42	1	5.0%	neg	8.0	neg	0.1	0.0
Машинобудування												
Турбоатом	TATM	4.1	6.2%	53.3%	45	42	3.8%	>50x	13.7	4.4	2.8	1.3
Мотор Січ	MSICH	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
Нафта та газ												
Укрнафта	UNAF	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
Enwell Energy (former Regal)	ENW	12.5	0.0%	-19.9%	50	-27	21.6%	0.9	1.3	--	--	--
Енергетика												
Центренерго	CEEN	4.80	0.0%	19.8%	46	46	21.7%	neg	16.7	neg	4.2	0.1
Донбасенерго	DOEN	23.00	-4.2%	74.9%	14	14	0.0%	neg	neg	neg	neg	0.1
Аграрний сектор												
МХП	MHPC	3.75	1.1%	0.0%	401	1584	33.7%	neg	2.9	4.1	3.9	0.6
Кернел (FY21, FY22, FY23E)	KER	11.75	-14.5%	-33.0%	220	1268	61.8%	neg	0.5	5.8	1.8	0.4
Астарта	AST	31.65	2.4%	55.1%	187	339	37.0%	2.7	2.2	2.1	1.7	0.5
Агротон	AGT	2.85	1.1%	-17.2%	15	-5	25.0%	neg	neg	--	--	--
Фінансовий сектор												
											Price/Book	Price/Assets
Райффайзен Банк	BAVL	0.290	11.5%	-3.3%	460		1.8%	10.7	3.3	1.0	0.8	0.11

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		
		2021	2022	2023E	2021	2022	2023E	2021	2022	2023E	2021	2022	2023E	2021	2022	2023E
Залізна руда																
Фергехро	FXPO	2518	1248	750	1439	765	140	57.1%	61.3%	18.7%	871	220	80	34.6%	17.6%	10.7%
Вагонобудування																
Крюківський вагонобудівний завод	KVBZ	94	78	85	-5	-1	10	-5.7%	-1.8%	11.8%	-8	-5	5	-9.0%	-6.8%	6.1%
Машинобудування																
Турбоатом	TATM	55	28	33	22	10	15	40.7%	34.4%	45.8%	0	-2	3	0.5%	-5.6%	10.0%
Мотор Січ	MSICN	338	200	109	90	40	37	26.5%	19.8%	33.5%	23	-7	6	6.9%	-3.6%	5.5%
Нафта та газ																
Укрнафта	UNAF	1320	844	875	168	83	171	12.7%	9.8%	19.5%	91	22	112	6.9%	2.6%	12.8%
Enwell Energy (former Regal)	ENW	121	131	120	78	86	82	64.4%	65.7%	68.3%	51	55	40	42.1%	41.9%	33.3%
Енергетика																
Центренерго	CEEN	460	323	200	-33	-171	11	-7.1%	-53.0%	5.5%	-38	-224	3	-8.2%	-69.3%	1.4%
Донбасенерго	DOEN	128	142	101	-13	-4	4	-10.5%	-2.6%	4.3%	-16	-15	-5	-12.9%	-10.7%	-5.4%
Аграрний сектор																
МХП	MHPC	2372	2642	2774	648	384	410	27.3%	14.5%	14.8%	393	-231	140	16.6%	-8.7%	5.0%
Кернел (FY21, FY22, FY23E)	KER	5595	5332	3600	806	220	720	14.4%	4.1%	20.0%	513	-41	480	9.2%	-0.8%	13.3%
Астарта	AST	590	538	628	242	163	199	41.0%	30.3%	31.7%	147	69	85	24.9%	12.8%	13.5%
Агротон	AGT	41	20	4	8	-6	-7	19.8%	neg	neg	4	-40	-10	8.7%	neg	neg
Фінансовий сектор		Всього активів			Власний капітал			Доходи			Чистий прибуток			Дохідність капіталу		
Райффайзен Банк	BAVL	4829	4238	4124	571	466	578	348	314	381	179	43	139	31.3%	9.2%	24.1%

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

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 © 2023 Eavex Capital