

Райффайзен Банк Аваль

ПОКУПАТЬ

Увеличение капитала поддержит рост акции

◆ **Увеличение капитала усилит рыночные позиции банка.** Мы ожидаем, что собрание акционеров Банка Аваль 14 октября 2009 г. утвердит допэмиссию на сумму 531 млн. грн. Вливание капитала собственниками, прежде всего материнской группой Raiffeisen International, необходимо для покрытия убытков, возникших в результате увеличения резервов под кредитный риск. Причиной роста резервов на 1,3 млрд. грн. во 2Кв09 стало ухудшение качества активов банка, которое превысило наши ожидания, на основании чего мы увеличиваем прогноз чистого убытка банка в 2009 г. с 311 млн. грн. до 1,1 млрд. грн. С учетом субординированного кредита на сумму 850 млн. грн., полученного от ЕБРР в 1Кв09 и учтенного в капитале второго уровня, коэффициент адекватности капитала банка вырастет с 12,9% в 2008 г. до 14,8% в 2009 г. Это ниже, чем в нашем предыдущем прогнозе (15,5% на конец 2009 г.), однако этот уровень более чем достаточен для покрытия возможных убытков с учетом качества активов банка.

◆ **Сильный банк сохраняет потенциал роста.** Мы ожидаем, что увеличение капитала улучшит имидж Банка Аваль, особенно на фоне проблем многих других банков, что укрепит его лидирующие позиции на украинском рынке. В 1П09 рыночная доля Аваль по привлеченным средствам выросла с 6,2% до 7,8%. Мы ожидаем, что эта доля вырастет до 8,3% в 2010 г., что должно помочь банку восстановить прибыльность в 2010 г. и повысить чистую прибыль на 46% CAGR в 2010-13 гг. На фоне такого прогноза мы считаем нынешний P/Book банка 2010 г. на уровне 0,9 несправедливо заниженным, данный уровень соответствует 30%-ному дисконту к мировым аналогам. Исходя из исторических уровней P/Book европейских банков, который на пиках рынка в 2007 г. достигал 3,1, мы ожидаем, что через 12 месяцев Аваль будет торговаться по P/Book 2010 г. на уровне 2. С учетом нового количества акций этот уровень дает 53%-ный потенциал роста цены акции в USD. Мы подтверждаем рекомендацию ПОКУПАТЬ акции BAVL и выпустим рекомендацию по поводу участия в эмиссии, как только станет известна цена, по которой акции будут предложены к покупке акционерами банка.

Целевая цена, USD* 0,049
Потенциал роста (падения) 53%

*по прогнозируемому курсу 9,00 грн./долл. через 12 мес.

Информация о компании**

Тикер ПФТС	BAVL
Тикер Bloomberg	BAVL UZ
Текущая цена, USD	0,032
Номинал, USD	0,011
Количество акций, млн.	24 199
Капитализация, USD млн.	783
Оценка free float, USD млн.	31,3
Ср. днев. оборот 12М, млн. грн.	0,38
Цена Макс/Мин 12М, грн.	0,6/0,07
Изм. цены 12М	(51%)

**по текущему курсу 8,81 грн./долл.

Торговая информация



Источник: ПФТС

Структура собственности

Raiffeisen International	96%
Free float	4%

Сравнительная оценка

	Страна	Цена акции	Рын. кап., USD млн.	P/E					P/Book					
				2008	2009о	2010п	2011п	2012п	2008	2009о	2010п	2011п	2012п	
Мировые аналоги														
Sberbank	Россия	RUR	48,6	33 136	10,8	н.д.	20,7	6,91	4,68	1,42	1,48	1,40	1,18	0,99
Bank of Moscow	Россия	RUR	697	3 484	16,3	н.д.	н.д.	7,58	5,11	1,42	1,37	1,31	1,12	0,94
Bank Vozrozhdenie	Россия	RUR	867	650	6,56	13,7	9,2	5,33	3,94	1,31	1,33	1,17	0,94	0,73
PEKAO	Польша	PLN	138	12 471	10,3	17,6	16,8	12,3	10,6	2,13	2,04	1,90	1,74	1,53
Bank Handlowy	Польша	PLN	60,0	2 702	13,1	19,9	16,8	11,3	10,6	1,36	1,31	1,26	1,18	1,14
PKO Bank	Польша	PLN	33,3	11 469	10,7	16,5	15,1	9,82	8,53	2,33	2,19	2,02	1,78	1,62
Komerční Bank	Чехия	CZK	3 201	6 764	9,24	12,0	11,7	9,59	7,30	2,14	1,93	1,79	1,63	1,43
OTP	Венгрия	HUF	4 601	6 676	5,36	10,7	10,2	6,70	7,51	1,13	1,06	0,96	0,86	0,83
Akbank	Турция	TRY	8,7	17 203	14,6	11,8	10,8	8,99	10,2	2,10	1,98	1,77	1,56	1,84
Garanti Bank	Турция	TRY	5,6	15 453	12,4	9,21	8,72	7,01	7,05	2,01	1,92	1,63	1,42	1,43
Turkiye Is Bank	Турция	TRY	5,8	11 739	11,1	9,23	8,55	6,92	7,35	1,50	1,51	1,33	1,17	1,33
Unicredit	Италия	EUR	2,4	28 481	10,2	22,4	15,9	8,85	6,61	0,70	0,69	0,68	0,65	0,62
Raiffeisen INT	Австрия	EUR	33,6	3 631	5,29	н.д.	н.д.	7,13	5,64	0,99	0,95	0,93	0,84	0,80
Erste Bank	Австрия	EUR	27,3	6 074	10,1	12,2	12,8	8,05	5,90	0,86	0,93	0,88	0,89	0,70
Commerzbank	Германия	EUR	6,5	5 397	н.д.	н.д.	н.д.	10,10	4,25	0,27	0,54	0,56	0,56	0,77
Ср. знач. мировых аналогов					10,4	14,1	13,1	8,44	7,02	1,44	1,41	1,31	1,17	1,11
Райфф. Банк Аваль	Украина	UAH	0,29	783	13,08	н.д.	8,94	6,65	4,40	0,93	1,01	0,91	0,75	0,64
Премия(дисконт) к ср. знач. мировых аналогов					26%	н.д.	(32%)	(21%)	(37%)	(36%)	(29%)	(30%)	(35%)	(42%)

Финансовая отчетность, млн. грн.

Баланс	2008	2009о	2010п	2011п	2012п	2013п
Активы						
Денежные средства и счета в НБУ	3 679	3 495	3 845	4 806	5 767	6 921
Средства в банках	5 139	4 882	5 371	6 713	8 056	9 667
Валовые кредиты	54 728	51 991	57 190	71 488	85 785	102 943
Резервы под кредитный риск	(3 640)	(6 967)	(6 463)	(6 505)	(6 005)	(4 941)
Ценные бумаги	1 467	1 393	1 533	1 916	2 299	2 759
Основные средства и нематериальные активы	3 154	2 838	3 122	3 434	3 778	4 156
Прочие активы	835	4 460	3 705	3 526	2 774	1 442
Всего активов	65 362	62 093	68 303	85 379	102 454	122 945
Пассивы						
Средства банков	27 826	21 169	23 252	29 204	35 144	42 082
Средства юридических лиц	9 137	8 680	9 548	11 935	14 322	17 187
Средства физических лиц	18 104	17 198	18 918	23 648	28 377	34 053
Выпущенные долговые обязательства	680	1 830	2 011	2 525	3 039	3 639
Прочие обязательства	2 179	6 389	6 976	8 931	10 869	12 904
Капитал	7 436	6 826	7 598	9 135	10 702	13 080
Всего пассивов	65 362	62 093	68 303	85 379	102 454	122 945
Отчет о прибылях и убытках						
Процентные доходы	6 256	5 111	5 734	7 240	8 774	10 424
Процентные расходы	(2 687)	(2 356)	(2 590)	(3 245)	(3 899)	(4 674)
Чистый процентный доход	3 568	2 754	3 144	3 995	4 875	5 750
Комиссионные доходы	1 325	1 083	1 215	1 534	1 859	2 208
Комиссионные расходы	(151)	(133)	(146)	(183)	(219)	(263)
Чистый комиссионный доход	1 174	950	1 069	1 351	1 639	1 945
Прочие доходы	361	729	581	475	243	290
Операционный доход	5 103	4 433	4 795	5 821	6 757	7 985
Административные затраты	(787)	(690)	(758)	(950)	(1 142)	(1 368)
Расходы на персонал	(1 324)	(1 161)	(1 276)	(1 598)	(1 920)	(2 302)
Прочие расходы	(452)	(397)	(436)	(546)	(656)	(787)
Операционные расходы	(2 563)	(2 247)	(2 470)	(3 094)	(3 718)	(4 457)
Расходы на формирование резервов	(1 820)	(3 327)	(1 296)	(1 343)	(950)	(356)
Прибыль до налогообложения	720	(1 141)	1 029	1 383	2 090	3 171
Налог на прибыль	(193)	0	(257)	(346)	(522)	(793)
Чистая прибыль банка	527	(1 141)	772	1 037	1 567	2 378
Коэффициенты						
ROA	0,24%	(0,45%)	0,30%	0,34%	0,42%	0,53%
ROE	8,33%	(16,0%)	10,7%	12,4%	15,8%	20,0%
Чистая процентная маржа	5,82%	4,73%	4,91%	4,99%	5,07%	4,98%
Коэффициент адекватности капитала	12,9%	13,3%	13,2%	12,4%	11,9%	11,9%
Резервы под кредитный риск/Валовые кредиты	6,65%	13,4%	11,3%	9,10%	7,00%	4,80%

Методология рекомендаций

Рекомендации Astrum Investment Management по акциям делятся на три категории: **ПОКУПАТЬ**, **ДЕРЖАТЬ** и **ПРОДАВАТЬ**. Нижеприведенная таблица содержит диапазоны потенциала роста/падения целевых цен, деноминированных в долларах США, в 12-месячной перспективе, которые соответствуют каждой рекомендации:

Рекомендация	Диапазона потенциала роста/падения
ПОКУПАТЬ	>25%
ДЕРЖАТЬ	6%-25%
ПРОДАВАТЬ	<6%

Мы присваиваем рекомендацию **Спекулятивная ПОКУПКА**, когда вероятность специфических рисков, связанных с компанией, равна или превышает 35%.

В то время как показатель потенциала роста является главным фактором, определяющим нашу рекомендацию, любая рекомендация может быть скорректирована в течение периодов аномальной волатильности цен акций и/или курса гривны без предварительного уведомления. Мы можем временно присваивать акции рейтинг **ПЕРЕСМОТР**, основываясь на последних финансовых результатах, возникших факторах риска или значительных новостях компании.

Гарантии и ограничение ответственности:

Astrum Investment Management не может гарантировать достоверность информации, приведенной в данном аналитическом обзоре, несмотря на то, что эта информация предоставлена надежными источниками. Данный обзор не является проспектом и не должен рассматриваться в качестве единственного источника для оценки каких-либо активов. Все оценки и суждения, представленные в данном обзоре, представляют наше мнение на момент публикации этого документа и могут быть изменены без уведомления. Astrum Investment Management или любое подразделение компании могут периодически осуществлять инвестиционную деятельность или предоставлять другие услуги (в том числе консультации или услуги по управлению) компаниям, упомянутым в данном обзоре, а также использовать данный анализ перед его публикацией. Astrum Investment Management не несет ответственность за последствия использования оценок и утверждений, содержащихся в данном документе, или каких-либо упущений. Запрещается копировать данный материал (полностью или частично) без письменного разрешения Astrum Investment Management.

© Astrum Investment Management

Максим Бланк
СЕО

e-mail: maxim.blank@astrum.ua

Андрей Смолин

Глава департамента
управления активами

e-mail: andrey.smolin@astrum.ua

Елена Малицкая

Директор департамента
инвестиционно-банковских услуг

e-mail: elena.malitskaya@astrum.ua

Юваль Шавит

Директор по коммуникациям

e-mail: yuvai.shavit@astrum.ua

Олег Неплях

Управляющий активами

e-mail: oleg.neplyakh@astrum.ua

Продажи:

Олег Шипанюк

Глава департамента
торговых операций

e-mail: oleg.shypaniuk@astrum.ua

Зина Светелик

e-mail: zina.svetelik@astrum.ua

Андрей Луй

e-mail: andriy.luy@astrum.ua

Владимир Сирота

e-mail: vladimir.sirota@astrum.ua

Владислав Перевозчиков

e-mail: vladislav.perevozchikov@astrum.ua

Виктор Петрусь

e-mail: viktor.petrus@astrum.ua

Аналитика:

Юрий Белинский

Глава департамента
аналитики

e-mail: yuri.belinsky@astrum.ua

Алексей Блинов

Экономист

e-mail: oleksiy.blinov@astrum.ua

Константин Литвин

Аналитик: Стратегия

e-mail: konstantine.lytvyn@astrum.ua

Ярослав Стецик

Аналитик: Финансы

e-mail: jaroslav.stetsik@astrum.ua

Сергей Фурса

Старший аналитик: Облигации

e-mail: sergey.fursa@astrum.ua

Юрий Рыжков

Старший аналитик: Сталь, Кокс, Уголь

e-mail: yuriy.ryzhkov@astrum.ua

Ян Липчинский

Старший аналитик: Энергетика

e-mail: yan.lipchinsky@astrum.ua

Денис Белов

Младший аналитик: Энергетика

e-mail: denis.belov@astrum.ua

Игорь Билык

Аналитик: Машиностроение

e-mail: igor.bilyk@astrum.ua

Александр Кава

Старший аналитик: Телекоммуникации,

Химия, Потребительский сектор,

Сельское хозяйство

e-mail: alexander.kava@astrum.ua

Иван Харчук

Старший аналитик: Недвижимость, Трубы,

Нефть и газ, Руда, Ферросплавы

e-mail: ivan.kharchuk@astrum.ua

Шона МакЛарнон

Редактор и переводчик

e-mail: shauna.mclarnon@astrum.ua

Astrum Investment Management

Бизнес-центр Леонардо, ул. Б. Хмельницкого, 19-21, Киев, 01030, Украина
тел: +380 (44) 22 044 22 факс: +380 (44) 22 015 48 www.astrum.ua info@astrum.ua