

Краткий обзор

Индекс ПФТС прервал трёхнедельное нисходящее движение, продемонстрировав рост на 1,0% до 547 пунктов.

Акции «Укрнафты» стали лучшими среди компонентов индексной корзины, их котировки подскочили на 9,4% до 175 грн на фоне сообщения, что компания начала бурение новой нефтяной скважины на месторождении во Львовской области. Проектная глубина будущей наклонно-направленной скважины составляет около 1 500 метров с отходом от вертикали на 185 метров, а ее начальная производительность должна достичь 27 тонн нефти в день. В общем финансовый план «Укрнафты» на 2019 год предусматривает бурение трех новых скважин при общей инвестиционной программе в 2,9 млрд грн.

По бумагам энергетического сектора была слабая динамика, акции «Донбассэнерго» были без изменения на отметке 26,35 грн, а котировки «Центрэнерго» упали на 4,3% до 11,00 грн из-за неопределенности насколько новая конкурентная модель украинского энергорынка позволит тепловой генерации зарабатывать прибыль.

По акциям «Райффайзен Банка Аваль» наблюдался рост на 1,5% до 30,45 копеек.

На рынке ОВГЗ ставки доходности на вторичном рынке для облигаций с погашением в следующем году сохраняются на уровне 19,50/18,50%. Минфин на своём первичном аукционе 2 июля продал годовые ОВГЗ с доходностью 18,30%. Также были размещены трёхлетние ОВГЗ с доходностью 16,95%.

На межбанковском валютном рынке гривна сделала очередной неожиданный рывок к укреплению. Курс доллара США упал за неделю на 1,8% до 25,70 грн/долл. Частично энтузиазм участников рынка можно объяснить хорошей статистикой по текущему счету платежного баланса страны. Так, за период январь-май был зафиксирован профицит текущего счета на 257 млн долл (0,5% от ВВП), по сравнению с дефицитом текущего счета в размере 526 млн долл (1,1% от ВВП) за аналогичный период прошлого года. Положительным моментом для национальной валюты также стал отчет от НБУ об увеличении золотовалютных резервов на 1,2 млрд долл по итогам прошлого месяца до 20,6 млрд долл.

Основные события

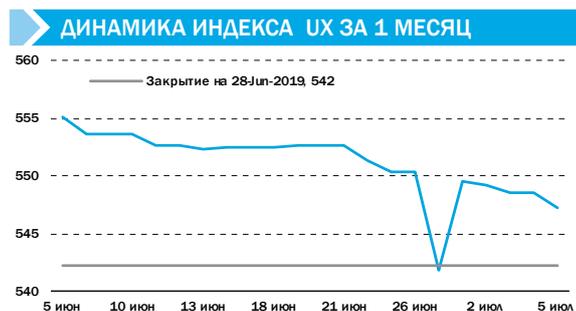
НОВОСТИ КОМПАНИЙ

- » «Укрзалізниця» привлекла 500 млн долл на 5 лет под 8,25%



ИНДЕКСЫ

	Закрытие	неделя	С начала года,%
PFTS	547	1.0%	-2.2%
PTC	1389	-0.2%	30.0%
WIG20	2337	-0.7%	1.5%
MSCI EM	1059	0.5%	9.7%
S&P 500	2990	1.7%	19.3%



ОБЛИГАЦИИ

	Закрытие	неделя	С начала года,%
Учетная ставка НБУ	17.5%	-0.0 р.р.	-0.5 р.р.
Украина-2024	7.8%	-0.1 р.р.	-2.7 р.р.
Украина-2032	8.0%	-0.1 р.р.	-2.1 р.р.

КУРС ВАЛЮТ

	Закрытие	неделя	С начала года,%
USD	25.70	-1.8%	-7.2%
EUR	28.81	-3.0%	-9.1%

«Укрзализныця» привлекла 500 млн долл на 5 лет под 8,25%

Дмитрий Чурин
d.churin@eavex.com.ua

НОВОСТЬ

«Укрзализныця» выпустила 5-летние еврооблигации на сумму 500 млн долл под процентную ставку 8,25% годовых. Привлечь средства удалось без государственных гарантий и залога, об этом сообщил председатель правления компании Евгений Кравцов.

Спрос на выпуск «Укрзализныци» в 5 раз превысил предложение компании и достиг 2,5 млрд долл, за счет чего удалось снизить стоимость заимствования с изначальных 8,50% - 8,625% до 8,25%.

Привлеченные средства в первую очередь будут направлены на рефинансирование существующего долга компании. В частности, в марте этого года «Укрзализныця» привлекла краткосрочный долг от госбанков для выплаты 150 млн долл по предыдущему выпуску еврооблигации на 500 млн долл. Согласно графика погашения компания будет должна еще выплатить держателям бондов 150 млн долл в сентябре, а потом 100 млн долл в 2020 и 100 млн долл в 2021 году.

КОММЕНТАРИЙ

При том, что еврооблигации «Укрзализныци» не имеют госгарантии, мы их относим к квази-суверенному выпуску, так как 100% «Укрзализныци» принадлежит государству.

Наш взгляд, купон в размере 8,25% для новых евробондов «Укрзализныци» выглядит вполне обоснованным и предполагает спред к суверенной кривой доходности в 55 базисных пунктов, что является наименьшим спредом для облигаций «Укрзализныци» к суверенной кривой с момента выпуска предыдущих 5-летних евробондов под 9,50% в 2013 году. Напомним, что компания реструктуризировала предыдущие еврооблигации и купон по ним был повышен до 9,875%, а погашение отсрочено с 2018 года на 2021 год.

Что касается текущего финансового положения «Укрзализныци», у компании на начало этого года общий долг составлял 32 млрд грн (1,2 млрд долл) из которых примерно 17 млрд грн - это банковские кредиты. Компания в 2018 году потратила на обслуживание долга 3,5 млрд грн. Мы оцениваем соотношение чистого долга компании к EBITDA в 1,9х что является вполне приемлемым значением для бизнеса «Укрзализныци». С другой стороны, беспокойство вызывает низкое соотношение операционной прибыли к финансовым расходам (1,04х) при общепринятом «безопасном» значении выше 1,5х.

Чистая выручка «Укрзализныци» в 2018 году выросла на 13% до 83 млрд грн (3,1 млрд долл), EBITDA была на уровне 16,1 млрд грн (610 млн долл) и чистая прибыль была довольно скромная как для масштаба компании в размере 204 млн грн (7,7 млн долл).

Еврооблигации «Укрзализныци» с погашением в 2021 году имеют низкую ликвидность на рынке и торгуются с индикативными котировками на уровне 99,2/100,2 (10,9%/9,8%), что подразумевает широкий спред в 350 базисных пунктов к суверенной кривой доходности.

EAVEX РЕКОМЕНДАЦИИ

Компания	Тикер	Цена, за акцию	Целевая цена, за акцию	Потенциал роста/снижения	Реком.	Комментарии
Агросектор						
Кернел	KER	51.3	82.0	60%	Покупать	Компания демонстрирует устойчивый рост производственных показателей. В случае возобновления восходящего тренда цен на подсолнечное масло, доходы и прибыльность Кернела покажут существенное увеличение. Компания озвучила стратегию достичь EBITDA в размере 500 млн долл до 2021 года.
МХП	MHPC	10.2	16.5	63%	Покупать	МХП продолжает наращивать продажи курятины на фоне благоприятного спроса как на внутреннем так и внешнем рынках. Продажи в натуральном выражении увеличились на 21% до 164 тыс. тонн за период январь-март 2019. Экспортные поставки курятины МХП составляли 56% от общего объема продаж.
Астарта	AST	25.0	--	--	Пересмотр	Астарта отчиталась о чистом убытке в 21 млн евро за 2018 год. Относительная долговая нагрузка компании увеличилась с 1,1x до 5,2x EBITDA.
Агротон	AGT	3.50	12.0	243%	Покупать	Компания анонсировала новую стратегию развития, предусматривающую покупку дополнительных агро активов в Луганской и Харьковской областях.
Авангард	AVGR	0.3	0.3	15%	Продавать	Девальвация гривны и потеря бизнеса на Донбассе загоняет Авангард в убыток. Компания будет вынуждена вести переговоры с кредиторами о переносе сроков погашения займов.
Железная Руда						
Феггехро	FXPO	263	250	-5%	Держать	Индикативные цены на железную руду показывают более хорошую динамику по сравнению с ожиданиями рынка. Феггехро как производитель высококачественного сырья выигрывает конкурентную борьбу на своих основных экспортных рынках.
Специализированное машиностроение						
Мотор Сич	MSICH	5390	6750	25%	Покупать	«Мотор Сич» находится на пороге подписания крупных контрактов с китайскими производителями вертолетов, что является положительным моментом для предприятия. 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	175	270	54%	Покупать	Компания сообщила, что смогла продлить действие 23 специальных разрешений на добычу углеводородов на следующие 20 лет. Несмотря на задержку в продлении лицензий, компания нашла правовое решение и не останавливала добычу ни на одном из месторождений. Кроме этого, мы ожидаем, что компания сможет реструктуризировать свой налоговый долг, который составляет 12 млрд грн.
Концерн Галнафтогаз	GLNG	0.27	0.33	22%	Покупать	Концерн Галнафтогаз продолжает органическое развитие своей сети АЗС ОККО.
Regal Petroleum	RPT	39.0	--	--	Пересмотр	С начала 2018 года по акциям RPT был значительный рост в связи с появлением на рынке агрессивного покупателя в данных ценных бумагах.
JKX Oil&Gas	JKX	39.6	--	--	Пересмотр	Баланс компании выглядит вполне хорошо после того как удалось провести реструктуризацию еврооблигаций.
Энергетика						
Донбассэнерго	DOEN	26.4	--	--	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	11.00	25.60	133%	Покупать	МВФ настаивает на продаже крупных государственных предприятий, что может стать финальным толчком к проведению нормального конкурса по привлечению инвестора для «Центрэнерго». На этот год мы оптимистично прогнозируем, что компания сможет заработать 725 млн грн чистой прибыли (1,96 грн на акцию). Наш прогноз основывается на том, что предприятие продолжает переоборудовать энергоблоки на сжигание более дешевого угля газовой группы.
Банки						
Райффайзен Банк Аваль	BAVL	0.305	0.47	54%	Покупать	«Райффайзен Банк Аваль» направил на дивиденды 3,56 млрд грн (5,79 копеек в пересчете на одну акцию). Датой отсечения реестра акционеров на получение дивидендов является 23 мая. Фактическая выплата пройдет в период с 14 июня по 1 июля. Чистая прибыль банка за 2018 год составила 5,09 млрд грн, что было на 14% выше чем за 2017 год. На этот год мы прогнозируем, что банк может заработать 6,2 млрд грн чистой прибыли (10 копеек в пересчете на одну акцию).

Источник: Eavex Capital

КОТИРОВКИ И РЫНОЧНЫЕ МУЛЬТИПЛИКАТОРЫ

Компания	Тикер	Котировка UAH*	Изменение за период		MCap USD mn	EV USD mn	Free float	P/E		EV/EBITDA		EV/Sales 2019E
			Неделя	с 1 янв.				2018	2019E	2018	2019E	
Индекс ПФТС												
Индекс ПФТС	UX	547	1.0%	-2.2%								
Руда												
Фергехро	FXPO	263	-4.4%	35.1%	1,943	2,282	24.0%	5.8	4.6	4.5	3.6	1.4
Вагоностроение												
Крюковский вагон. завод	KVBZ	13.0	0.0%	23.8%	58	26	5.0%	3.2	11.8	1.3	2.4	0.1
Специализированное машиностроение												
Турбоатом	TATM	11.8	1.7%	-13.9%	194	185	3.8%	6.9	7.0	4.6	4.5	2.0
Мотор Сич	MSICH	5,390	0.0%	0.0%	436	447	24.0%	9.5	8.3	4.7	4.5	1.2
Нефть и газ												
Укрнафта	UNAF	175	9.4%	30.1%	369	363	3.0%	1.6	0.7	1.0	0.4	0.1
Regal Petroleum	RPT	39.0	5.4%	-38.1%	157	117	21.6%	3.7	15.7	2.2	5.3	2.3
JKX Oil&Gas	JKX	39.6	2.9%	0.3%	85	194	50.4%	5.6	4.6	6.3	5.7	1.7
Энергетика												
Центрэнерго	CEEN	11.00	-4.3%	-18.5%	158	147	21.7%	8.6	6.2	3.9	3.8	0.3
Донбассэнерго	DOEN	26.35	0.0%	-17.4%	24	31	14.2%	6.3	9.5	1.4	1.6	0.1
Агро												
МХП	MHPC	10.15	-1.9%	-6.0%	1,073	2,594	34.1%	8.4	6.3	5.8	5.5	1.3
Кернел	KER	51.30	5.7%	2.2%	1,087	1,709	61.8%	20.9	5.2	7.7	5.5	0.5
Астарта	AST	25.00	4.2%	6.4%	166	462	37.0%	-6.9	4.9	7.1	5.4	0.8
Авангард	AVGR	0.26	0.0%	-7.1%	17	348	22.5%	-3.3	8.3	23.2	20.5	2.6
Агротон	AGT	3.50	0.0%	-12.5%	20	3	25.0%	1.5	2.1	0.2	0.2	0.1
Банки												
Райффайзен Банк Аваль	BAVL	0.305	0.5%	-10.4%	729		1.8%	3.9	3.3	1.7	1.5	0.30

Источник: 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			ЕВITDA			ЕВITDA маржа			Чистая прибыль			Маржа чистой прибыли		
		2017	2018	2019E	2017	2018	2019E	2017	2018	2019E	2017	2018	2019E	2017	2018	2019E
Руда																
Фергехро	FXPO	1,197	1,274	1,593	551	503	629	46.0%	39.5%	39.5%	394	335	419	32.9%	26.3%	26.3%
Вагоностроение																
Крюковский вагон. завод	KVBZ	141	200	220	14	20	11	9.9%	10.2%	4.9%	12	18	5	8.6%	9.0%	2.2%
Специализированное машиностроение																
Турбоатом	TATM	87	94	94	37	40	41	42.6%	43.1%	43.6%	26	28	28	29.9%	29.9%	29.2%
Мотор Сич	MSICH	436	450	387	156	96	100	35.8%	21.2%	25.8%	117	46	53	26.7%	10.2%	13.6%
Нефть и Газ																
Укрнафта	UNAF	1,011	1,328	2,534	67	350	894	6.6%	26.4%	35.3%	4	237	565	0.4%	17.8%	22.3%
Regal Petroleum	RPT	35	60	50	17	54	22	49.8%	90.0%	44.0%	2	42	10	na	70.0%	20.0%
JKX Oil&Gas	JKX	82	93	111	9	31	34	11.5%	33.2%	30.5%	-12	15	18	-14.6%	16.5%	16.5%
Энергоснабжение																
Центрэнерго	CEEN	412	533	570	104	38	39	25.2%	7.1%	6.9%	71	18	25	17.3%	3.4%	4.5%
Донбассэнерго	DOEN	147	224	225	8	23	19	5.8%	10.2%	8.4%	2	4	3	1.4%	1.7%	1.1%
Потребительские товары																
МХП	MHPC	1,289	1,556	1,945	459	450	475	35.6%	28.9%	24.4%	230	128	170	17.8%	8.2%	8.7%
Кернел	KER	2,169	2,403	3,364	319	223	310	14.7%	9.3%	9.2%	176	52	210	8.1%	2.2%	6.2%
Астарта	AST	514	424	551	134	65	86	26.1%	15.3%	15.5%	69	-24	34	13.5%	-5.7%	6.2%
Авангард	AVGR	130	127	135	12	15	17	9.1%	11.8%	12.6%	-8	-5	2	-5.8%	-3.9%	1.5%
Агротон	AGT	52	57	63	11	14	13	20.3%	24.7%	20.6%	8	14	9	16.1%	23.7%	15.1%
Банки																
		Всего активов			Собственный капитал			Доходы			Чистая прибыль			Возврат на капитал		
Райффайзен Банк Аваль	BAVL	2,455	2,491	2,415	404	420	485	234	239	253	169	187	218	41.8%	44.6%	44.8%

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									
UA4000195580			18.45%	17.35%	n/a	n/a	S/A	04.12.2019	n/a
UA4000196620			19.50%	18.00%	n/a	n/a	S/A	10.06.2020	n/a
UA4000200174			19.50%	18.30%	n/a	n/a	S/A	20.01.2021	n/a
ОВГЗ номинированные в USD									
UA4000201743			7.50%	5.15%	n/a	5.65%	2 раза в год	22.07.2020	83 млн долл

Источник: Bloomberg, Cbonds, 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: office@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 © 2019 Eavex Capital