

Краткий обзор

За прошлую неделю индекс ПФТС вышел из «бокового» тренда, продемонстрировав падение на 2,4% до 515 пунктов. Сейчас значение индикатора рынка является наименьшим с августа прошлого года. Локальные трейдеры не перешли к покупкам даже после новостей о приезде в Киев технической миссии МВФ для переговоров по новой программе сотрудничества. По неподтвержденным данным речь идет о кредитной линии в 5 млрд долл на ближайшие три года. Напомним, что из действующей программы с МВФ на 3,9 млрд долл Украина получила лишь 1,4 млрд долл.

Худшими акциями из индексной корзины ПФТС на прошлой неделе были бумаги «Центрэнерго». Котировки данного эмитента упали на 6,9% до 10,11 грн после сообщения о том, что Северным апелляционным хозяйственным судом Киева была возобновлена процедура банкротства «Центрэнерго», по долгу сформированном еще в 2004 году.

По котировкам «Укрнафты» было условное движение вверх на 0,8% до 146 грн за акцию. Бумаги «Райффайзен Банка Аваль» подешевели на 1,3% до 30,6 копеек за штуку.

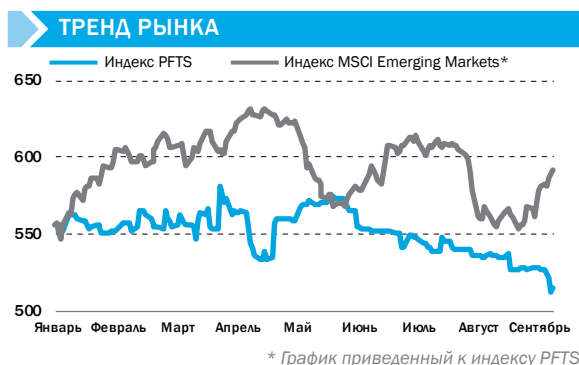
На рынке ОВГЗ ставки доходности на вторичном рынке для облигаций с погашением в следующем году были в диапазоне 17,4%/16,0%. Минфин на своём первичном аукционе 10 сентября продал 1-летние ОВГЗ с доходностью 15,52%, что было на 43 базисных пункта ниже чем неделей ранее. Также были размещены 2,5-летние ОВГЗ с доходностью 15,95%. Обращаем внимание, что Министерство финансов сообщает о простой доходности на ОВГЗ, при этом на вторичном рынке бумаги котируются с эффективной доходностью, чем и объясняется такая разница в ставках.

На межбанковском валютном рынке сегодня на середину дня котировки по доллару находятся на отметке 24,75 грн/долл. В пятницу доллар на межбанке продавался по 24,80 грн/долл. Укрепление гривны за неделю составило 1,1%, а с начала года на 10,4%.

Основные события

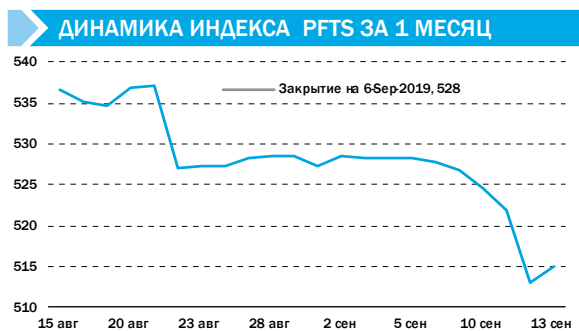
НОВОСТИ ЭКОНОМИКИ

- Проект бюджета 2020 предусматривает рост ВВП на 3,3% и среднегодовой курс 28,2 грн/долл



ИНДЕКСЫ

	Закрытие	неделя	С начала года,%
PFTS	515	-2.4%	-7.9%
RTS	1385	3.2%	29.6%
WIG20	2192	1.3%	-4.8%
MSCI EM	1226	21.6%	27.0%
S&P 500	3007	1.0%	20.0%



ОБЛИГАЦИИ

	Закрытие	неделя	С начала года,%
Учетная ставка НБУ	16.5%	0.0 р.р.	-1.5 р.р.
Украина-2024	6.3%	0.1 р.р.	-4.2 р.р.
Украина-2028	7.5%	0.2 р.р.	-3.3 р.р.

КУРС ВАЛЮТ

	Закрытие	неделя	С начала года,%
USD	24.80	-1.1%	-10.4%
EUR	27.45	-0.7%	-13.4%

**Проект бюджета 2020
предусматривает рост ВВП на 3,3%
и среднегодовой курс 28,2 грн/долл**

Дмитрий Чурин
d.churin@eavex.com.ua

НОВОСТЬ

Правительство презентовало проект госбюджета и передало его на рассмотрение парламенту.

Основные показатели проекта государственного бюджета на 2020 год:

Доходы 1079 млрд грн;

Расходы - 1170 млрд грн

Дефицит 2,09% ВВП.

Прогноз финансирования госбюджета из поступления от приватизации госимущества 5 млрд грн;

Финансирование Пенсионного фонда Украины из государственного бюджета составит 173 млрд грн.

Долг как процент к ВВП к концу 2020 года должен составить не более 54,1%: государственный - 46,7%, гарантированный государством - 7,4%.

Рост ВВП на 3,3%.

Курс доллара 28,2 грн.

КОММЕНТАРИЙ

Внесенный на рассмотрение проект бюджета-2020 выглядит достаточно реалистично и не предусматривает заявленный ранее новым премьер министром рост ВВП на 5% в следующем году. С одной стороны, мы приветствуем составление консервативного варианта госбюджета для того, чтоб покрытие предполагаемого дефицита не составило значительных трудностей. В случае, если бы бюджет был рассчитан на предположении роста экономики на 5% то, соответственно, отклонение от заданных параметров было бы более болезненным для правительства. Что касается заложенного в бюджете курса 28,20 грн/долл, то данный показатель был спрогнозирован еще в мае и не учитывает ситуативное укрепление гривны по отношению к мировым валютам за летние месяцы.

Уже сейчас известно, что проект бюджета предполагается доработать к ноябрю, чтоб учесть идеи нового правительства во главе с Алексеем Гончаруком.

Из показателей, которые сейчас выглядят достаточно оптимистично, выделим прогноз по инфляции в 6% на 2020 год, а также скромный по Украинским историческим меркам дефицит торгового баланса в 400 млн долл. За прошлый год фактический дефицит торгового баланса был 2,9 млрд долл (примерно 2,2% от ВВП).

Отдельно много вопросов остаётся в аспекте погашения госдолга. На 2020 год общая сумма, которую необходимо выделить правительству для обслуживания и возврата долга составляет 438 млрд грн (в относительном выражении 37% от расходной части бюджета). Из этой суммы 145 млрд грн составляют платежи по обслуживанию долга и 293 млрд грн погашение долга. Обслуживание и погашение непосредственно внешнего долга в 2020 году обойдется государству в 6,4 млрд долл. Очевидно, что при такой нагрузке правительству будет необходимо выходить на рынок для рефинансирования долга, а также привлекать возможное финансирование от МВФ и других международных финансовых доноров.

EAVEX РЕКОМЕНДАЦИИ

Компания	Тикер	Цена, за акцию	Целевая цена, за акцию	Потенциал роста/снижения	Реком.	Комментарии
Агросектор						
Кернел	KER	43.8	82.0	87%	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	8.6	16.5	93%	Покупать	Агрохолдинг «Мироновский хлебопродукт» (МХП) с апреля по июнь 2019 года, в сравнении с аналогичным периодом 2018 года, увеличил чистую прибыль на 38% – до 138 млн долл. Выручка компании выросла на 31%. Чистая прибыль МХП на одну акцию составила 1,31 долл за апрель-июнь, что было выше наших прогнозов в 1,10 долл в пересчете на одну акцию. С выходом данного квартального отчета мы пересматриваем наши ожидания по чистой прибыли компании на 2019 год с 170 млн долл до 220 млн долл., что будет соответствовать 2,08 долл на одну акцию.
Астарта	AST	22.9	42.0	83%	Покупать	Астарта в первом полугодии 2019 показала финансовые результаты, которые превзошли ожидания. Компания нарастила выручку на 30% до 228 млн евро, EBITDA увеличилась на 5,9% до 64 млн евро. Даже при том, что чистая прибыль Астарты снизилась на 19% в годовом выражении до 30,3 млн евро (5,39 золотых на акцию), сейчас можно смело прогнозировать, что по итогам года чистая прибыль должна составить не менее 45 млн евро, против чистого убытка в 21 млн евро за 2018 год.
Агротон	AGT	3.07	12.0	291%	Покупать	Компания анонсировала новую стратегию развития, предусматривающую покупку дополнительных агро активов в Луганской и Харьковской областях.
Железная Руда						
Ferrexpo	FXPO	204	250	23%	Держать	Индикативные цены на железную руду показывают более хорошую динамику по сравнению с ожиданиями рынка. Ferrexpo 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	146	270	85%	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	33.0	–	–	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	29.7	–	–	Пересмотр	Баланс компании выглядит вполне хорошо после того как удалось провести реструктуризацию еврооблигаций.
Энергетика						
Донбассэнерго	DOEN	24.6	–	–	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	10.11	25.60	153%	Покупать	МВФ настаивает на продаже крупных государственных предприятий, что может стать финальным толчком к проведению нормального конкурса по привлечению инвестора для «Центрэнерго». Одним из этапов подготовки к приватизации стало закрытие дела о банкротстве «Центрэнерго». Дело о банкротстве было открыто в 2004 году по заявлению предприятия Ровенькиантрацит.
Банки						
Райффайзен Банк Аваль	BAVL	0.306	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	515	-2.4%	-7.9%								
Руда												
Фергехро	FXPO	204	6.3%	4.8%	1,471	1,753	24.0%	4.4	3.5	3.5	2.8	1.1
Вагоностроение												
Крюковский вагон. завод	KVBZ	14.5	0.0%	38.1%	66	34	5.0%	3.7	13.5	1.7	3.2	0.2
Специализированное машиностроение												
Турбоатом	TATM	11.7	-1.7%	-15.0%	196	187	3.8%	7.0	7.1	4.6	4.6	2.0
Мотор Сич	MSICH	5,390	0.0%	0.0%	447	458	24.0%	9.7	8.5	4.8	4.6	1.2
Нефть и газ												
Укрнафта	UNAF	146	0.8%	8.7%	316	309	3.0%	1.3	0.5	0.9	0.3	0.1
Regal Petroleum	RPT	33.0	4.8%	-47.6%	130	90	21.6%	3.1	13.0	1.7	4.1	1.8
JKX Oil&Gas	JKX	29.7	1.0%	-24.8%	62	171	50.4%	4.1	3.4	5.5	5.0	1.5
Энергетика												
Центрэнерго	CEEN	10.11	-6.9%	-25.1%	149	129	21.7%	8.1	neg	3.4	52	0.2
Донбассэнерго	DOEN	24.55	2.0%	-23.1%	23	26	14.2%	6.0	neg	1.1	3.7	0.1
Агро												
МХП	MHPC	8.56	-7.0%	-20.7%	905	2,232	34.1%	7.1	4.1	5.0	4.7	1.1
Кернел	KER	43.75	-2.8%	-12.8%	889	1,669	61.8%	17.1	3.7	7.5	5.4	0.4
Астарта	AST	22.90	-1.7%	-2.6%	146	403	37.0%	neg	2.8	6.2	3.0	0.7
Авангард	AVGR	0.25	0.0%	-10.7%	16	347	22.5%	neg	8.0	23	20	2.6
Агротон	AGT	3.07	7.0%	-23.3%	17	26	25.0%	1.3	1.8	1.9	2.0	0.4
Банки												
Райффайзен Банк Аваль	BAVL	0.306	-1.3%	-10.0%	750		1.8%	4.0	3.4	1.8	1.5	0.31

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	26.8%	10.2%	13.6%
Нефть и Газ																
Укрнафта	UNAF	1,011	1,328	2,690	67	350	949	6.6%	26.4%	35.3%	4	237	599	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	2	25.2%	7.1%	0.4%	71	18	-18	17.3%	3.4%	-3.2%
Донбассэнерго	DOEN	147	224	225	8	23	7	5.8%	10.2%	3.1%	2	4	-3	1.4%	1.7%	-1.2%
Потребительские товары																
МХП	MHPC	1,289	1,556	1,945	459	450	475	35.6%	28.9%	24.4%	230	128	220	17.8%	8.2%	11.3%
Кернел	KER	2,169	2,403	3,965	319	223	310	14.7%	9.3%	7.8%	176	52	240	8.1%	2.2%	6.1%
Астарта	AST	514	424	551	134	65	133	26.1%	15.3%	24.2%	69	-24	51	13.5%	-5.7%	9.3%
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			17.25%	15.75%	n/a	n/a	S/A	04.12.2019	n/a
UA4000196620			17.40%	16.00%	n/a	n/a	S/A	10.06.2020	n/a
UA4000200174			17.30%	16.00%	n/a	n/a	S/A	20.01.2021	n/a
ОВГЗ номинированные в USD									
UA4000201743			6.25%	4.25%	n/a	5.65%	2 раза в год	22.07.2020	83 млн долл

Источник: TR Data, 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