

Краткий обзор

Индекс ПФТС на прошлой неделе ушел вниз на 0,9% до 517 пунктов, пробив сильную линию поддержки в 520 пунктов, которая держалась почти месяц. Основное давление на отечественный индикатор фондового рынка оказали акции «Донбассэнерго», которые подешевели на 6,5% до 24,90 грн. В то же время, по акциям «Центрэнерго» наблюдался отскок вверх на 4,4% до 9,92 грн после сообщения о том, что компания планирует почти 90% своей произведенной электроэнергии выставлять на продажу на открытом рынке, оставив за прямыми договорами лишь 10%. Такая схема продажи должна привести к росту цены на электроэнергию «Центрэнерго».

Котировки акций «Укрнафты» остались на отметке 145 грн и не отреагировали на появление слабой финансовой отчетности компании за третий квартал. «Укрнафта» за период июль-сентябрь получила убыток в размере 382 млн грн из-за того, что не смогла реализовать полный объем добытой нефти на обязательных для компании аукционах с определением стартовой цены.

По акциям «Райффайзен Банк Аваль» котировки остались без изменения на уровне 30,8 копеек.

По ОВГЗ ставки доходности на вторичном рынке для облигаций с погашением в следующем году продолжили снижение. Котировки просели еще на 40 базисных пунктов до уровня 16,3%/14,5%. Минфин на своём первичном аукционе 5 ноября продал годовые ОВГЗ с доходностью 14,00%, что было на 30 базисных пунктов ниже, чем неделей ранее. Также были размещены 4-летние ОВГЗ с доходностью 13,30%.

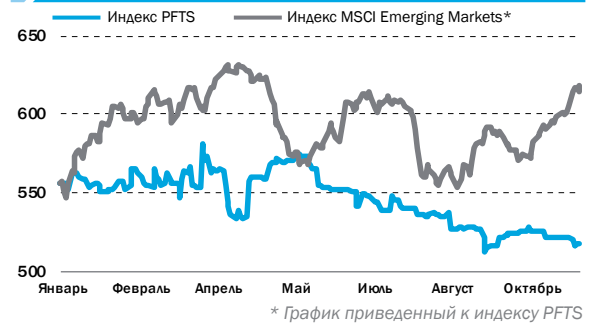
На межбанковском валютном доллар подешевел на 1,2% до 24,53 грн/долл. Определенную поддержку украинской валюте обеспечила новость от Национального банка о том, что золотовалютные резервы остаются на уровне 21,4 млрд долл, что в относительном выражении покрывает 3,4 месяца импорта страны.

Основные события

НОВОСТИ КОМПАНИЙ

- Газета Wall Street Journal сообщила про интерес США к покупке «Мотор Сич»

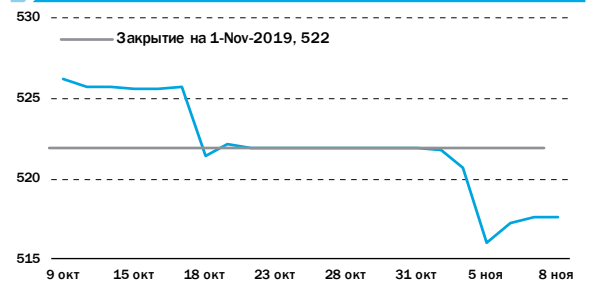
ТРЕНД РЫНКА



ИНДЕКСЫ

| | Закрытие | неделя | С начала года,% |
|---------|----------|--------|-----------------|
| PFTS | 517 | -0.9% | -7.6% |
| RTS | 1457 | 0.1% | 36.3% |
| WIG20 | 2255 | 0.9% | -2.0% |
| MSCI EM | 1065 | 1.5% | 10.3% |
| S&P 500 | 3093 | 0.9% | 23.4% |

ДИНАМИКА ИНДЕКСА ПФТС ЗА 1 МЕСЯЦ



ОБЛИГАЦИИ

| | Закрытие | неделя | С начала года,% |
|--------------------|-------------|-----------|-----------------|
| Учетная ставка НБУ | 15.5% | 0.0 р.р. | -2.5 р.р. |
| ОВГЗ 1 год | 16.3%/14.5% | -0.4 р.р. | -4.2 р.р. |
| Еврооблигации-2024 | 6.7% | 0.1 р.р. | -3.8 р.р. |
| Еврооблигации-2028 | 7.1% | 0.0 р.р. | -3.7 р.р. |

КУРС ВАЛЮТ

| | Закрытие | неделя | С начала года,% |
|-----|----------|--------|-----------------|
| USD | 24.53 | -1.2% | -11.4% |
| EUR | 27.09 | -2.3% | -14.6% |

Газета Wall Street Journal сообщила про интерес США к покупке «Мотор Сич»

 Дмитрий Чурин
 d.churin@eavex.com.ua

НОВОСТЬ

Газета Wall Street Journal сообщила, что компания «Мотор Сич» в скором времени может стать собственностью неофициального советника президента США. Речь идет об основателе частной военной компании Blackwater (ныне — Academi) Эрике Принсе, который уже выразил заинтересованность в покупке предприятия. Источники издания напомнили о том, что Вашингтон пытается помешать покупке «Мотор Сич» группой китайских компаний. Как пишет Wall Street Journal, за последние пять лет Эрик Принс посещал Украину не менее девяти раз. В последний свой визит (24–27 октября) он посетил «Мотор Сич». Издание также отмечает, что в конце сентября украинское предприятие посетили поверенный в делах посольства США в Киеве Билл Тейлор и старший советник Пентагона по оборонной промышленности Украины Дональд Винтер.

| MOTOR SICH FINANCIAL RESULTS | | | | | | | | |
|------------------------------|-------|--------|--------|-----------|------------|-------|-------|------------|
| UAH mn | 3Q19 | 3Q18 | 2Q19 | QoQ | YoY | 9M19 | 9M18 | YoY |
| Net revenue | 2335 | 2097 | 1966 | +18.8% | +11.3% | 6437 | 7908 | -18.6% |
| EBITDA | 59 | 278 | -5 | +/- | -79% | 167 | 1539 | -89 p.p. |
| EBITDA margin | 2.5% | 13.3% | -0.2% | +2.8 p.p. | -10.7 p.p. | 2.6% | 19.5% | -16.9 p.p. |
| Net Income | -99 | -359 | -265 | +/- | +/- | -525 | 543 | +/- |
| Net margin | -4.2% | -17.1% | -13.5% | +9.2 p.p. | -12.9 p.p. | -8.2% | 6.9% | -15.0 p.p. |

Source: Company data,

КОММЕНТАРИЙ

По одной из версий, США не хотят, чтобы Китай получил технологии производства двигателей для авиапарка большой грузоподъемности. Ранее двигатели Д-436 производства «Мотор Сич» устанавливались на российские самолеты Ан-148 и самолеты-амфибии Бе-200. С февраля 2018 года «Мотор Сич» запретили поставлять в Россию эти двигатели, так что Китай по факту остался единственным их крупным покупателем. Что касается американской Blackwater, то у них есть такие подразделения, как STI Aviation (занимается техническим обслуживанием и ремонтом воздушных судов), Presidential Airways (владеет самолетами и вертолетами для спецопераций), Blackwater Airships (конструирует беспилотные летательные аппараты). То есть американцы могут в дальнейшем рассматривать «Мотор Сич» как один из активов с обширным рынком в Азии, Африке и Латинской Америке. Чистый убыток «Мотор Сич» по итогам января-сентября 2019 года составил 525 млн грн, тогда как аналогичный период 2018 года компания завершила с чистой прибылью в 543 млн грн. Как сообщалось, 7 июня этого года в Антимонопольный комитет Украины была подана совместная заявка «Укроборонпрома» и китайских Skyrizon и Xipwei на концентрацию соответственно более 25% и 50% акций «Мотор Сич» с целью совместного управления и контроля над предприятием. По данным источников «Интерфакс» в правительстве, в настоящее время около 75% акций «Мотор Сич» уже принадлежит группе китайских владельцев, а в АМКУ решается вопрос о согласовании сделки по покупке у них этого пакета компаниями Skyrizon и Xipwei Technology с дальнейшей бесплатной передачей «Укроборонпрому» 25% акций. Оборот акций «Мотор Сич» остаётся заблокированным по решению Шевченковского районного суда с апреля 2018 года.

EAVEX РЕКОМЕНДАЦИИ

| Компания | Тикер | Цена, за акцию | Целевая цена, за акцию | Потенциал роста/снижения | Реком. | Комментарии |
|--|-------|----------------|------------------------|--------------------------|-----------|--|
| Агросектор | | | | | | |
| Кернел | KER | 42.1 | 82.0 | 95% | 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 | 19.8 | 32.0 | 62% | 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 | 4.33 | 12.0 | 177% | Покупать | Компания анонсировала новую стратегию развития, предусматривающую покупку дополнительных агро активов в Луганской и Харьковской областях. |
| Железная Руда | | | | | | |
| Ferrexpo | FXPO | 131 | 250 | 91% | Покупать | 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% | Пересмотр | «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 | 145 | 270 | 86% | 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 | 28.2 | – | – | 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 | 29.3 | – | – | Пересмотр | Баланс компании выглядит вполне хорошо после того как удалось провести реструктуризацию еврооблигаций. |
| Энергетика | | | | | | |
| Донбассэнерго | DOEN | 24.9 | – | – | 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 | 9.92 | 25.60 | 158% | 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 | 0.308 | 0.47 | 53% | Покупать | «Райффайзен Банк Аваль» с 2016 года почти всю заработанную прибыль распределяет на дивиденды. Фактические дивиденды по итогам 2016 года составили 5,9 копеек на акцию, по итогам 2017 года - 6,9 копеек, за 2018 год - примерно 5,8 копеек на акцию. На 2019 год мы прогнозируем, что банк может заработать 4,8 млрд грн чистой прибыли (7,8 копеек в пересчете на одну акцию). За период январь-сентябрь чистая прибыль «Райффайзен Банк Аваль» составила 3,5 млрд грн (5,7 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 | 517 | -1.0% | -7.6% | | | | | | | | |
| Руда | | | | | | | | | | | | |
| Фергехро | FXPO | 131 | 0.8% | -32.7% | 995 | 1,277 | 24.0% | 3.0 | 2.4 | 2.5 | 2.0 | 0.8 |
| Вагоностроение | | | | | | | | | | | | |
| Крюковский вагон. завод | KVBZ | 16.4 | 0.0% | 56.6% | 77 | 45 | 5.0% | 4.3 | 15.7 | 2.2 | 4.2 | 0.2 |
| Специализированное машиностроение | | | | | | | | | | | | |
| Турбоатом | TATM | 10.7 | 1.4% | -21.7% | 185 | 182 | 3.8% | 6.6 | 6.1 | 4.5 | 4.0 | 1.7 |
| Мотор Сич | MSICH | 5,390 | 0.0% | 0.0% | 457 | 485 | 24.0% | 9.9 | -33.9 | 5.1 | 26.3 | 1.4 |
| Нефть и газ | | | | | | | | | | | | |
| Укрнафта | UNAF | 145 | 0.7% | 7.8% | 321 | 314 | 3.0% | 1.4 | 0.5 | 0.9 | 0.3 | 0.1 |
| Regal Petroleum | RPT | 28.2 | 0.0% | -55.2% | 117 | 77 | 21.6% | 2.8 | 11.7 | 1.4 | 3.5 | 1.5 |
| JKX Oil&Gas | JKX | 29.3 | -0.7% | -25.8% | 65 | 173 | 50.4% | 4.2 | 3.5 | 5.6 | 5.1 | 1.6 |
| Энергетика | | | | | | | | | | | | |
| Центрэнерго | CEEN | 9.92 | 4.4% | -26.5% | 149 | 129 | 21.7% | 8.1 | neg | 3.4 | -4 | 0.2 |
| Донбассэнерго | DOEN | 24.90 | -6.5% | -22.0% | 24 | 23 | 14.2% | 6.3 | neg | 1.0 | 3.3 | 0.1 |
| Агро | | | | | | | | | | | | |
| МХП | MHPC | 8.56 | 1.4% | -20.7% | 905 | 2,232 | 34.1% | 7.1 | 4.1 | 5.0 | 4.7 | 1.1 |
| Кернел | KER | 42.05 | -1.1% | -16.2% | 870 | 1,564 | 61.8% | 4.6 | 3.8 | 4.5 | 3.9 | 0.3 |
| Астарта | AST | 19.80 | 12.5% | -15.7% | 129 | 386 | 37.0% | neg | 2.5 | 5.9 | 2.9 | 0.7 |
| Авангард | AVGR | 0.25 | 0.0% | -10.7% | 16 | 347 | 22.5% | neg | 8.0 | 23 | 20 | 2.6 |
| Агротон | AGT | 4.33 | 13.1% | 8.3% | 24 | 34 | 25.0% | 1.8 | 2.6 | 2.4 | 2.6 | 0.5 |
| Банки | | | | | | | | | | | | |
| Райффайзен Банк Аваль | BAVL | 0.308 | -0.1% | -9.5% | 772 | | 1.8% | 4.1 | 4.6 | 1.8 | 1.8 | 0.32 |

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 | 104 | 37 | 40 | 45 | 42.6% | 43.1% | 43.6% | 26 | 28 | 30 | 29.9% | 29.9% | 29.2% |
| Мотор Сич | MSICH | 436 | 450 | 354 | 156 | 96 | 18 | 35.8% | 21.2% | 5.2% | 117 | 46 | -13 | 26.8% | 10.2% | -3.8% |
| 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 | 529 | 104 | 38 | -34 | 25.2% | 7.1% | -6.4% | 71 | 18 | -39 | 17.3% | 3.4% | -7.4% |
| 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 (FY18, FY19, FY20E) | KER | 2,403 | 3,992 | 4,750 | 223 | 346 | 405 | 9.3% | 8.7% | 8.5% | 52 | 189 | 230 | 2.2% | 4.7% | 4.8% |
| 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 | 437 | 234 | 239 | 253 | 169 | 187 | 168 | 41.8% | 44.6% | 38.5% |

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 | | | | | | | | | |
| UA4000197040 | | | 16.00% | 14.00% | n/a | n/a | S/A | 04.03.2020 | n/a |
| UA4000198006 | | | 16.25% | 14.50% | n/a | n/a | S/A | 10.06.2020 | n/a |
| UA4000200174 | | | 16.25% | 14.50% | n/a | n/a | S/A | 20.01.2021 | n/a |
| ОВГЗ номинированные в USD | | | | | | | | | |
| UA4000201743 | | | 5.40% | 3.25% | 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