

Краткий обзор

За неделю индекс биржи ПФТС снизился на 1,5% до 510 пунктов, что было следствием падения котировок акций «Укрнафты» на 3,4% до 140 грн. Определенной негативной новостью касательно деятельности компании стало сообщение, что «Укрнафта-Постач» не смогла выиграть тендер Министерства обороны на закупку ДТ арктических марок. Тендерный комитет Минобороны отклонил предложение «Укрнафты-Постач», из-за замечаний к ее документации. Какие именно претензии возникли у комитета в обнародованной выдержке из протокола не говорится.

Ценные бумаги «Центрэнерго» подешевели на 4,3% до 8,90 грн несмотря на то, что правительство вновь подчеркнуло готовность приватизировать компанию.

Котировки акций «Райффайзен Банка Аваль» остаются практически без изменения на отметке 30,8 копеек третью неделю подряд.

На рынке ОВГЗ ставки доходности на вторичном рынке для облигаций с погашением в следующем году продолжили снижение. Котировки просели еще на 15 базисных пунктов до уровня 15,7%/14,0%. Минфин на своём первичном аукционе 26 ноября не предлагал годовые ОВГЗ. Размещение 4-летних ОВГЗ было с установленной доходностью 12,64%.

На межбанковском валютном рынке доллар еще больше ушел вниз, пробив линию в 24,00 грн/долл. Сегодня котировки по доллару находятся на отметке 23,97 грн/долл. Из заметных событий отечественного валютного рынка выделим сделку агрохолдинга «Кернел» по беспоставочному валютному форварду (NDF). В Нацбанке сообщили, что это была первая сделка по хеджированию валютных рисков такого типа на украинском рынке. Регулятор в своём комментарии подчеркнул, что мире на валютном рынке операции типа спот, то есть те, которые фактически осуществляются день в день, составляют не более трети от общего объема валютного рынка. Остальные - это операции с использованием инструментов хеджирования: форвардов, фьючерсов, свопов. К сожалению, в Украине все наоборот: доминируют спотовые сделки, а случаи хеджирования бизнесом валютных рисков все еще носят единичный характер.

Основные события

НОВОСТИ ЭКОНОМИКИ

- Промпроизводство в Украине падает пятый месяц подряд

ТРЕНД РЫНКА

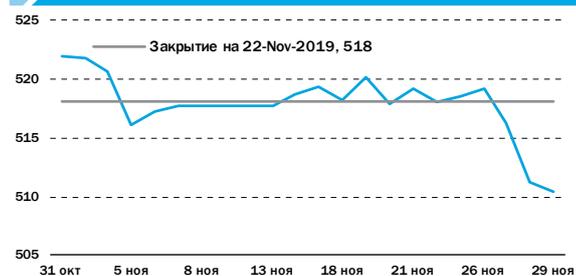


* График приведенный к индексу ПФТС

ИНДЕКСЫ

	Закрытие	неделя	С начала года,%
PFTS	510	-1.5%	-8.8%
RTS	1447	-0.5%	35.4%
WIG20	2156	-1.9%	-6.3%
MSCI EM	1040	-0.9%	7.7%
S&P 500	3141	1.0%	25.3%

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	15.7%/14.0%	-0.2 р.р.	-4.9 р.р.
Еврооблигации-2024	6.3%	0.1 р.р.	-4.2 р.р.
Еврооблигации-2028	7.5%	0.1 р.р.	-3.3 р.р.

КУРС ВАЛЮТ

	Закрытие	неделя	С начала года,%
USD	23.97	-0.7%	-13.4%
EUR	26.39	-0.5%	-16.8%

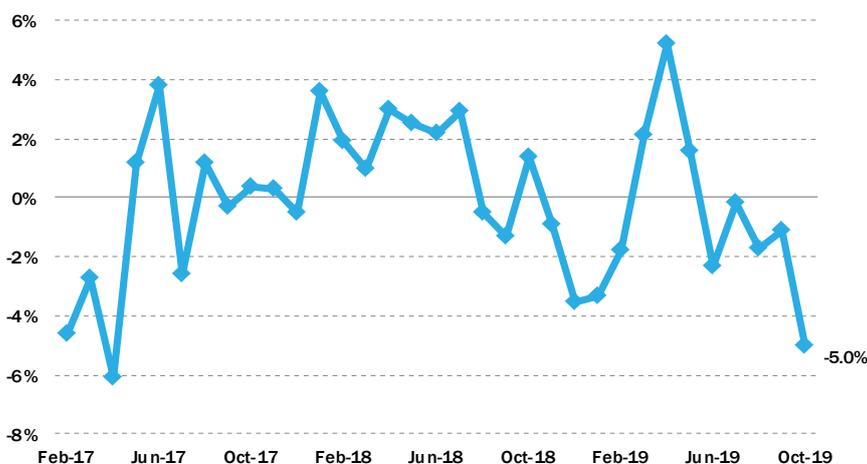
Промпроизводство в Украине падает пятый месяц подряд

Дмитрий Чурин
d.churin@eavex.com.ua

НОВОСТЬ

Объемы промышленного производства в октябре 2019 года по сравнению с аналогичным месяцем прошлого года сократились на 5,0%. За январь-октябрь зафиксировано снижение промпроизводства на 0,6%. Наибольшее падение в годовом выражении зафиксировано в металлургии (-11,9%), производстве автомобилей (-15,4%) и текстильном производстве (-9,4%). Наибольший рост зафиксирован в производстве компьютеров, электронной и оптической продукции (+28,7%), химической продукции (+3,5%) и фармпродукции (+1,3%).

UKRAINE'S MONTHLY INDUSTRIAL PRODUCTION INDEX, YOY



Source: State Statistics Committee

КОММЕНТАРИЙ

Данные по металлургическому сектору за октябрь свидетельствовали о сокращении объёмов производства в секторе на 11,9% в годовом выражении. Соответственно, ситуация выглядит так, что украинские производители стальной продукции входят в период циклического спада, который вызван глобальными факторами. Среди причин таких негативных явлений в секторе можно считать перепроизводство, рост экспортной активности Китая, а также усиление защиты внутренних рынков ряда стран от импорта иностранной продукции. Более того, кризис перепроизводства продукции металлургии совпал со снижением темпов роста экономик большинства стран мира — не только развитых, но и развивающихся. Снижение спроса на металл в промышленном сегменте автоматически включило и основное правило рынка — падение цены при избытке предложения. По итогам октября Украина опустилась в рейтинге мировых производителей стали на одну позицию до 14 места среди 64 стран входящих в рейтинг World Steel Association.

Среди прочей макроэкономической статистики за октябрь выделим продолжение роста розничных продаж (+11%). За период с начала года индекс розничных продаж повысился на 10,2%.

В строительном секторе произошло увеличение объёмов введенных в эксплуатацию объектов на 14% в годовом выражении по итогам октября. С начала года строительный сектор вырос на 20,8%.

EAVEX РЕКОМЕНДАЦИИ

Компания	Тикер	Цена, за акцию	Целевая цена, за акцию	Потенциал роста/снижения	Реком.	Комментарии
Агросектор						
Кернел	KER	41.7	82.0	97%	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	8.8	16.5	87%	Покупать	Финансовые результаты МХП за третий квартал оказались выше прогнозов. За период январь-сентябрь чистая прибыль МХП составила 2,61 долл в пересчете на одну акцию. Соответственно, мы достаточно консервативно можем предположить, что прибыль компании достигнет 2,93 долл на одну акцию по итогам года. МХП продолжает запуск дополнительных производственных площадок Винницкой птицефабрики – второй очереди. С января по сентябрь в эксплуатацию были запущены еще три производственные линии комплекса, их общее количество достигло шести. В первом квартале 2020 года МХП планирует запустить еще одну линию.
Астарта	AST	16.4	32.0	96%	Покупать	Немецкая корпорация инвестиций и развития (DEG) одобрила финансирование агрохолдинга «Астарта» на сумму 20 млн долл несмотря на то, что чистая прибыль «Астарты» за 9 месяцев 2019 года сократилась в 3,4 раза в годовом выражении и составила лишь 4,3 млн евро. На наш взгляд, финансовые сложности «Астарты» на горизонте года должны решиться, после чего компания покажет существенный рост прибыли. Экспортные продажи «Астарты» обеспечивают ей около 60% выручки.
Агротон	AGT	3.54	12.0	239%	Покупать	Компания анонсировала новую стратегию развития, предусматривающую покупку дополнительных агро активов в Луганской и Харьковской областях.
Железная Руда						
Ferrexpo	FXPO	148	250	69%	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	140	270	93%	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	27.3	--	--	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	28.4	--	--	Пересмотр	Баланс компании выглядит вполне хорошо после того как удалось провести реструктуризацию еврооблигаций.
Энергетика						
Донбассэнерго	DOEN	24.8	--	--	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	8.90	25.60	188%	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	UX	510	-1.5%	-8.8%								
Руда												
Фергехро	FXPO	148	4.2%	-24.0%	1,122	1,404	24.0%	3.3	2.7	2.8	2.2	0.9
Вагоностроение												
Крюковский вагон. завод	KVBZ	16.4	0.0%	56.6%	78	46	5.0%	4.3	15.8	2.2	4.3	0.2
Специализированное машиностроение												
Турбоатом	TATM	10.7	1.2%	-21.7%	187	184	3.8%	6.7	6.2	4.5	4.1	1.8
Мотор Сич	MSICH	5,390	0.0%	0.0%	462	490	24.0%	10.0	-34.3	5.1	26.6	1.4
Нефть и газ												
Укрнафта	UNAF	140	-3.4%	4.1%	313	306	3.0%	1.3	10.9	0.9	2.9	0.2
Regal Petroleum	RPT	27.3	0.0%	-56.7%	113	73	21.6%	2.7	11.3	1.3	3.3	1.5
JKX Oil&Gas	JKX	28.4	0.0%	-28.1%	63	171	50.4%	4.1	3.4	5.6	5.0	1.5
Энергетика												
Центрэнерго	CEEN	8.90	-4.3%	-34.1%	136	115	21.7%	7.4	neg	3.0	-3	0.2
Донбассэнерго	DOEN	24.80	3.3%	-22.3%	24	23	14.2%	6.3	neg	1.0	3.3	0.1
Агро												
МХП	MHPC	8.84	-3.9%	-18.1%	934	2,227	34.1%	7.3	3.0	4.9	4.7	1.1
Кернел	KER	41.65	1.6%	-17.0%	851	1,545	61.8%	4.5	3.7	4.5	3.8	0.3
Астарта	AST	16.35	6.9%	-30.4%	105	362	37.0%	neg	4.6	5.6	3.8	0.7
Авангард	AVGR	0.20	0.0%	-28.6%	13	344	22.5%	neg	6.4	23	20	2.6
Агротон	AGT	3.54	-7.8%	-11.5%	20	29	25.0%	1.5	2.1	2.1	2.2	0.5
Банки												
Райффайзен Банк Аваль	BAVL	0.308	-0.1%	-9.5%	780		1.8%	4.2	4.6	1.9	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	1,327	67	350	105	6.6%	26.4%	7.9%	4	237	29	0.4%	17.8%	2.2%
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	2,090	459	450	475	35.6%	28.9%	22.7%	230	128	310	17.8%	8.2%	14.8%
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%
Астарт	AST	514	424	551	134	65	96	26.1%	15.3%	17.4%	69	-24	23	13.5%	-5.7%	4.1%
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			15.50%	13.50%	n/a	n/a	S/A	04.03.2020	n/a
UA4000198006			15.75%	14.00%	n/a	n/a	S/A	10.06.2020	n/a
UA4000200174			15.75%	14.00%	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