

Краткий обзор

Торги на бирже ПФТС на прошлой неделе вновь были в неактивном режиме. Котировки большинства основных акций остались в уже привычных диапазонах. Отсутствие значительных корпоративных новостей и слабая ликвидность локального рынка привели к тому, что индекс ПФТС практически был без движения на отметке 510 пунктов. Акции «Укрнафты» в течение недели находились вблизи отметки 140 грн. Сообщение от компании о том, что она столкнулась с проблемой реализации сжиженного газа пока не отразилось на цене акций. Аукционный комитет при Минэкономике не принимает решение по датам торгов сжиженным газом из-за отсутствия вквораума. Для формирования нового состава Аукционного комитета – Минэкономике и Минэкоэнерго должны выдать приказ. Однако этого не происходит.

По котировкам «Центрэнерго» был рост на 2,2% до 9,10 грн. Акции «Райффайзен Банка Аваль» остаются без изменения на уровне 30,8 копеек.

Из важных макроэкономических событий – Украина договорилась с МВФ о новой трёхлетней программе сотрудничества объёмом 5,5 млрд долл. Соглашение еще подлежит утверждению Исполнительным советом МФВ. Непосредственно выделение денег зависит от выполнения условий программы, но это будет уже в 2020 году: в 2019-м Украина не успеет вписаться в график руководства МВФ.

На рынке ОВГЗ ставки доходности на вторичном рынке для облигаций с погашением в следующем году в течение недели были без изменения на уровне 15,7%/14,0%. Минфин на своём первичном аукционе 3 декабря не предлагал годовичные ОВГЗ. Размещение 4-летних ОВГЗ было с установленной доходностью 12,50% (на 14 базисных пунктов ниже чем неделей ранее).

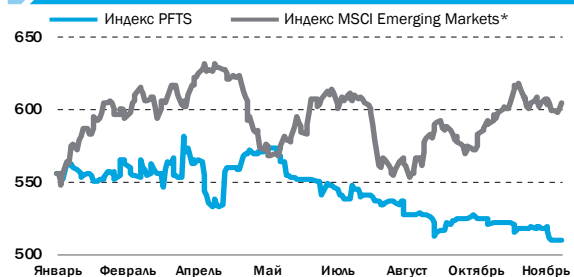
На межбанковском валютном рынке доллар продолжил падение, достигнув линии 23,70 грн/долл. Сегодня на середину дня доллар продаётся по курсу 23,74 грн/долл.

Основные события

НОВОСТИ ЭКОНОМИКИ

- Резервы НБУ увеличились до 21,9 млрд долл. Наибольший показатель с июля 2013.

ТРЕНД РЫНКА

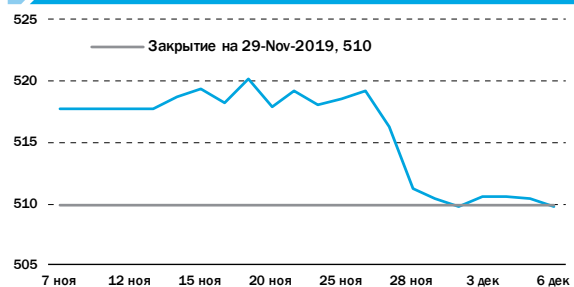


* График приведенный к индексу ПФТС

ИНДЕКСЫ

	Закрытие	неделя	С начала года,%
PFTS	510	-0.1%	-8.9%
RTS	1449	0.1%	35.6%
WIG20	2060	-4.5%	-10.5%
MSCI EM	1049	0.9%	8.6%
S&P 500	3145	0.1%	25.5%

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%	0.0 р.р.	-4.9 р.р.
Еврооблигации-2024	7.3%	1.0 р.р.	-3.2 р.р.
Еврооблигации-2028	7.5%	0.0 р.р.	-3.3 р.р.

КУРС ВАЛЮТ

	Закрытие	неделя	С начала года,%
USD	23.70	-1.1%	-14.4%
EUR	26.25	-0.5%	-17.2%

Резервы НБУ увеличились до 21,9 млрд долл. Наибольший показатель с июля 2013.

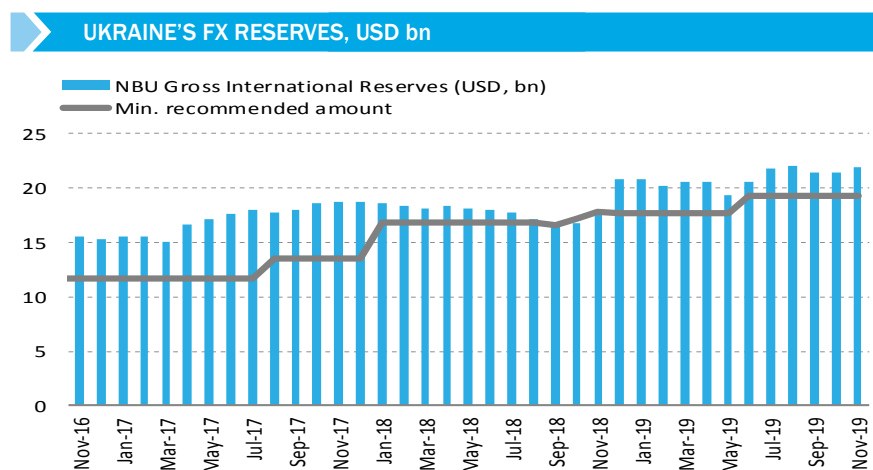
Дмитрий Чурин
d.churin@eavex.com.ua

НОВОСТЬ

Международные резервы Национального банка за ноябрь увеличились на 528 млн долл и по состоянию на 1 декабря составили 21.93 млрд долл. Несмотря на сокращение притока иностранного капитала в государственные облигации, предложение валюты все равно было больше спроса. Это позволило НБУ пополнить резервы на 899 млн долл за счет чистой покупки валюты с рынка.

Правительство на обслуживание и погашение долгов в ноябре потратило 645 млн долл, что частично компенсировало за счет размещения валютных облигаций на 305 млн долл.

На начало декабря объем международных резервов покрывает 3,4 месяца будущего импорта, что является достаточным уровнем для выполнения текущих операций правительства и НБУ.



Source: National Bank of Ukraine

КОММЕНТАРИЙ

Размер золотовалютных резервов поднялся до наибольшего уровня с июля 2013 года. Максимальный размер золотовалютных резервов Украины наблюдался в апреле 2011 года и составлял 38,3 млрд долл.

Информация о росте золотовалютных резервов НБУ положительно влияла на курс гривны на прошлой неделе. Национальная валюта укрепилась до отметки 23,70 грн/долл, что является самым сильным уровнем с января 2016 года. С начала этого года гривна прибавила 14,4% против доллара США. С учетом того, что текущий счет платежного баланса Украины продолжает быть отрицательным (-651 млн долл в октябре и -3,4 млрд долл за период январь-октябрь) мы склонны предполагать, что укрепление гривны носит временный характер. Соответственно, на горизонте ближайших двух-трех месяцев вполне может реализоваться сценарий девальвации гривны на 7% до уровня 25,50 грн/долл. С точки зрения экономической теории, сигналом для разворота текущей тенденции по курсу гривны должно стать решение НБУ по дальнейшему снижению учетной ставки. Уже в этот четверг (12 декабря) ожидается, что регулятор понизит учетную ставку с текущих 15,50% до 14,00%, смягчая монетарную политику на фоне замедления годовой инфляции до 6,5%.

EAVEX РЕКОМЕНДАЦИИ

Компания	Тикер	Цена, за акцию	Целевая цена, за акцию	Потенциал роста/снижения	Реком.	Комментарии
Агросектор						
Кернел	KER	41.2	82.0	99%	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	9.0	16.5	84%	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	16.1	32.0	99%	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	3.68	12.0	226%	Покупать	Компания анонсировала новую стратегию развития, предусматривающую покупку дополнительных агро активов в Луганской и Харьковской областях.
Железная Руда						
Ferrexpo	FXPO	142	250	76%	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	142	270	90%	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	23.8	--	--	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	25.1	--	--	Пересмотр	Баланс компании выглядит вполне хорошо после того как удалось провести реструктуризацию еврооблигаций.
Энергетика						
Донбассэнерго	DOEN	25.4	--	--	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	9.10	25.60	181%	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	0.309	0.47	52%	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	510	-0.1%	-8.9%								
Руда												
Фергехро	FXPO	142	-3.9%	-26.9%	1,099	1,381	24.0%	3.3	2.6	2.7	2.2	0.9
Вагоностроение												
Крюковский вагон. завод	KVBZ	15.6	-5.1%	48.6%	75	44	5.0%	4.2	15.4	2.1	4.1	0.2
Специализированное машиностроение												
Турбоатом	TATM	10.6	-1.2%	-22.6%	189	186	3.8%	6.7	6.2	4.6	4.1	1.8
Мотор Сич	MSICH	5,390	0.0%	0.0%	473	501	24.0%	10.3	-35.1	5.2	27.1	1.4
Нефть и газ												
Укрнафта	UNAF	142	1.4%	5.6%	325	318	3.0%	1.4	11.3	0.9	3.0	0.2
Regal Petroleum	RPT	23.8	-4.8%	-62.2%	100	60	21.6%	2.4	10.0	1.1	2.7	1.2
JKX Oil&Gas	JKX	25.1	6.8%	-36.5%	57	165	50.4%	3.7	3.1	5.4	4.9	1.5
Энергетика												
Центрэнерго	CEEN	9.10	2.2%	-32.6%	142	121	21.7%	7.7	neg	3.2	-4	0.2
Донбассэнерго	DOEN	25.44	2.6%	-20.3%	25	24	14.2%	6.6	neg	1.0	3.5	0.1
Агро												
МХП	MHPC	8.98	1.6%	-16.9%	949	2,242	34.1%	7.4	3.1	5.0	4.7	1.1
Кернел	KER	41.20	-1.1%	-17.9%	851	1,545	61.8%	4.5	3.7	4.5	3.8	0.3
Астарта	AST	16.10	-1.5%	-31.5%	104	361	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	3.68	4.0%	-8.0%	21	30	25.0%	1.5	2.2	2.1	2.3	0.5
Банки												
Райффайзен Банк Аваль	BAVL	0.309	0.4%	-9.1%	802		1.8%	4.3	4.8	1.9	1.8	0.33

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									
UA4000202469			16.00%	14.00%	n/a	n/a	S/A	30.09.2020	n/a
UA4000200174			15.75%	14.00%	n/a	n/a	S/A	20.01.2021	n/a
UA4000195176			15.75%	14.00%	n/a	n/a	S/A	11.08.2021	
UA4000203236			15.50%	13.75%	n/a	n/a	S/A	05.01.2022	
UA4000204002			15.50%	13.75%	n/a	n/a	S/A	11.05.2022	n/a
ОВГЗ номинированные в USD									
UA4000201743			4.75%	3.25%	n/a	5.65%	2 раза в год	22.07.2021	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