

Краткий обзор

Подводя итоги года для украинского фондового рынка обратим внимание на очень низкую ликвидность основных торгуемых на бирже акций. В целом, индекс ПФТС потерял за год 8,9% и показал динамику заметно хуже основных мировых биржевых индикаторов. Для сравнения, сводный индекс MSCI для развивающихся рынков за 2019 год прибавил почти 15%, а американский индекс широкого рынка S&P500 поднялся на 28%. При этом, индекс Варшавской биржи WIG20 с начала года оказался ниже на 7,5%, что было следствием падения капитализации крупнейшей польской нефтяной компании PKN Orlen.

Среди так называемых «голубых фишек» отечественного рынка акций лучше всех выглядели ценные бумаги «Крюковского вагонзавода». Котировки KVBZ за год подскочили на 48% до 15,6 грн на фоне улучшения финансовых результатов компании. Так за период январь-сентябрь «Крюковский вагонзавод» увеличил чистую прибыль в 2,5 раза до 782 млн грн (6,82 грн в пересчете на одну акцию). Рост показателей компании был благодаря крупному экспортному заказу. Относительно хуже остальных компонентов индекса ПФТС выглядели акции «Центрэнерго». Их цена за год просела на 31% до 9,26 грн из-за опасений, что компания намерено будет занижать прибыльность путем покупки дорогого угля через посредников.

На рынке ОВГЗ ставки доходности для 1-летних бумаг упали с уровня в 18,00% в начале года до текущих 12,50%. Минфин на своём первичном аукционе 17 декабря разместил годовые ОВГЗ с купоном 11,45% (простая доходность). Размещение 4-летних ОВГЗ было с установленной доходностью 11,75%.

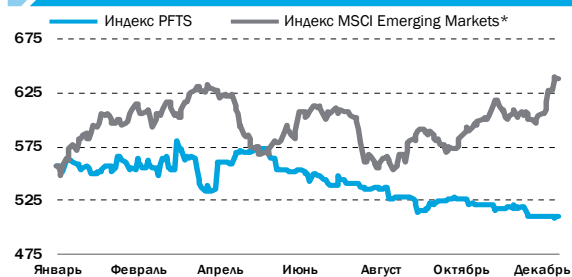
На межбанковском валютном рынке курс доллара США по отношению к гривне с начала года ушел вниз на 15,8% с отметки 27,68 грн/долл до 23,30 грн/долл. Базовый прогноз Eavex Capital предусматривает движение рынка в сторону 25,00 грн/долл уже в первом квартале следующего года. С точки зрения фундаментальных факторов, Украина по-прежнему является страной с отрицательным сальдо текущего счета платежного баланса. По данным Нацбанка, за период январь-октябрь дефицит текущего счета составил 3,4 млрд долл, что в относительном выражении соответствовало эквиваленту в 2,8% от ВВП. Таким образом, рынок рано или поздно начнет ощущать нехватку предложения валюты, что мгновенно отразится на росте котировок по доллару и евро.

Основные события

НОВОСТИ КОМПАНИЙ

- » «Укрнафта» по итогам ноября нарастила добычу нефти на 2,9% до 125 тыс. тонн (914 тыс. баррелей)

ТРЕНД РЫНКА

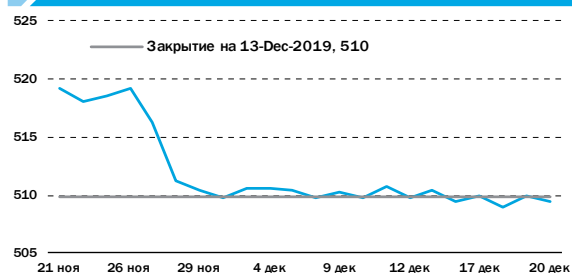


* График приведенный к индексу ПФТС

ИНДЕКСЫ

	Закрытие	неделя	С начала года,%
PFTS	509	-0.2%	-8.9%
RTS	1525	0.9%	42.7%
WIG20	2128	0.5%	-7.5%
MSCI EM	1108	2.0%	14.7%
S&P 500	3221	1.7%	28.5%

ДИНАМИКА ИНДЕКСА ПФТС ЗА 1 МЕСЯЦ



ОБЛИГАЦИИ

	Закрытие	неделя	С начала года,%
Учетная ставка НБУ	13.5%	-2.0 р.р.	-4.5 р.р.
ОВГЗ 1 год	14.5%/12.5%	-0.3 р.р.	-6.2 р.р.
Еврооблигации-2024	6.6%	-0.2 р.р.	-3.9 р.р.
Еврооблигации-2028	7.0%	-0.1 р.р.	-3.8 р.р.

КУРС ВАЛЮТ

	Закрытие	неделя	С начала года,%
USD	23.30	-0.8%	-15.8%
EUR	25.87	-1.0%	-18.4%

«Укрнафта» по итогам ноября нарастила добычу нефти на 2,9% до 125 тыс. тонн (914 тыс. баррелей)

Дмитрий Чурин
d.churin@eavex.com.ua

УКРНАФТА (UNAF UK)

Цена: 144 грн Капитализация: \$335 млн

	P/B	EV/S	P/E	EV/EBITDA	Div. Yield
2018	1.4	0.2	1.4	0.9	n/a
2019E	1.2	0.2	11.6	3.1	n/a

НОВОСТЬ

В ноябре 2019 года «Укрнафта» добыла 125,2 тыс. тонн нефти и конденсата (914 тыс. тонн баррелей) и 95,5 млн куб. метров газа, что, соответственно, на 2,9% и 2,6% больше по сравнению с ноябрем 2018 года. Среднесуточные показатели добычи углеводородов в ноябре составили 4,17 тыс. тонн нефти и конденсата (+0,5% м/м) и 3,18 млн куб. метров газа (+0,3% м/м).

На прошлой неделе компания на аукционе смогла реализовать 132,6 тыс. тонн нефти на сумму 1,7 млрд грн (с НДС). Средняя цена на ресурс была зафиксирована на уровне 63 долл за баррель (без НДС).

КОММЕНТАРИЙ

Несмотря на небольшой рост добычи как нефти так и газа, производственные показатели «Укрнафты» выглядят слабыми из-за нехватки средств на капитальные инвестиции и бурение новых скважин. Компания в очередной раз заявила, что столкнулась с невозможностью реализации всего объема нефти через систему государственных аукционов. Основной проблемой является нерыночный уровень стартовых цен, которые устанавливает государственный аукционный комитет. С учетом особенностей формулы стартовой цены – она часто оказывается на 5% выше, чем спотовые цены на импортную нефть на рынке, что делает продукцию «Укрнафты» неконкурентной. С начала года из-за отсутствия покупателей 11 из 20 нефтяных аукционов не состоялись. Государство в лице «Нафтогаза» по закону обязано выкупить нереализованную нефть и конденсат после того, как не состоялись два аукциона подряд. Однако это обязательство не исполняется из-за отсутствия соответствующих средств в финансовом плане «Нафтогаза» и из-за экономической непривлекательности таких операций. В итоге, искусственные ограничения на реализацию продукции «Укрнафты» негативно сказываются на финансовом состоянии компании и ее возможности инвестировать в развитие бизнеса. Компания признала, что может столкнуться с сокращением объемов добычи уже в следующем году.

На данный момент, «Укрнафта» имеет в своих хранилищах нереализованные 363 тыс. тонн нефти стоимостью 4,7 млрд грн. (с НДС), что соответствует объему добычи компании за 3 месяца.

Тем временем, из положительных новостей касательно «Укрнафты» выделим решение Верховного Суда Швейцарии, которое оставило без удовлетворения заявление Российской Федерации об отмене международного арбитражного решения в пользу «Укрнафты». Ранее в 2019 году, международный арбитражный суд присудил взыскать с Российской Федерации в пользу «Укрнафты» 44 млн долл компенсации за экспроприацию активов компании в Крыму. Решение Верховного Суда Швейцарии от 12 декабря 2019 года является окончательным и обжалованию не подлежит.

Котировки акций «Укрнафты» не отреагировали на последние новости касательно компании. На бирже ПФТС акции UNAF находятся в широком диапазоне покупки/продажи 144 - 149 грн.

EAVEX РЕКОМЕНДАЦИИ

Компания	Тикер	Цена, за акцию	Целевая цена, за акцию	Потенциал роста/снижения	Реком.	Комментарии
Агресектор						
Кернел	KER	43.4	82.0	89%	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	83%	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	15.7	32.0	104%	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	3.60	12.0	233%	Покупать	Компания анонсировала новую стратегию развития, предусматривающую покупку дополнительных агро активов в Луганской и Харьковской областях.
Железная Руда						
Ferrexpo	FXPO	153	250	64%	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	87%	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	21.9	--	--	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	23.7	--	--	Пересмотр	Баланс компании выглядит вполне хорошо после того как удалось провести реструктуризацию еврооблигаций.
Энергетика						
Донбассэнерго	DOEN	25.3	--	--	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	9.26	25.60	176%	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	509	-0.2%	-8.9%								
Руда												
Фергехро	FXPO	153	0.2%	-21.6%	1,172	1,454	24.0%	3.5	2.8	2.9	2.3	0.9
Вагоностроение												
Крюковский вагон. завод	KVBZ	15.6	0.0%	48.6%	76	45	5.0%	4.2	15.6	2.2	4.2	0.2
Специализированное машиностроение												
Турбоатом	TATM	10.6	-1.4%	-22.8%	191	188	3.8%	6.8	6.3	4.6	4.1	1.8
Мотор Сич	MSICH	5,390	0.0%	0.0%	479	507	24.0%	10.4	-35.6	5.3	27.5	1.4
Нефть и газ												
Укрнафта	UNAF	145	0.4%	7.5%	335	328	3.0%	1.4	11.6	0.9	3.1	0.2
Regal Petroleum	RPT	21.9	-2.5%	-65.3%	91	51	21.6%	2.2	9.1	1.0	2.3	1.0
JKX Oil&Gas	JKX	23.7	-4.0%	-40.0%	53	161	50.4%	3.5	2.9	5.2	4.8	1.4
Энергетика												
Центрэнерго	CEEN	9.26	0.0%	-31.4%	146	126	21.7%	8.0	neg	3.3	-4	0.2
Донбассэнерго	DOEN	25.28	0.2%	-20.8%	26	24	14.2%	6.7	neg	1.1	3.5	0.1
Агро												
МХП	MHPC	9.00	0.0%	-16.7%	951	2,244	34.1%	7.4	3.1	5.0	4.7	1.1
Кернел	KER	43.35	1.5%	-13.6%	900	1,594	61.8%	4.8	3.9	4.6	3.9	0.3
Астарта	AST	15.70	-1.9%	-33.2%	102	359	37.0%	neg	4.5	5.5	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	3.60	6.5%	-10.0%	20	30	25.0%	1.5	2.1	2.1	2.3	0.5
Банки												
Райффайзен Банк Аваль	BAVL	0.308	-0.1%	-9.5%	809		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			14.50%	12.50%	n/a	n/a	S/A	30.09.2020	n/a
UA4000200174			14.50%	12.50%	n/a	n/a	S/A	20.01.2021	n/a
UA4000195176			14.35%	12.35%	n/a	n/a	S/A	11.08.2021	n/a
UA4000203236			14.20%	-	n/a	n/a	S/A	05.01.2022	n/a
UA4000204002			14.10%	-	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