

Краткий обзор

Торги на бирже ПФТС стартовали в 2020 году на положительной территории. Индекс ПФТС за неделю прибавил 0,6% и закрылся на отметке 512 пунктов. Наиболее заметный рост наблюдался в акциях «Райффайзен Банка Аваль», которые подорожали на 4,0% до 32 копеек. Среди остальных составляющих индексной корзины динамика котировок была довольно сдержанной ввиду отсутствия существенных корпоративных новостей.

Из опубликованных в этом году статистических данных выделим отчет по инфляции, который показал довольно умеренный рост потребительских цен на 4,1% за 2019 год. Таким образом, инфляция в Украине была наименьшей с 2013 года, когда потребительские цены поднялись лишь на 0,5%. Показатель инфляции уже достиг целевого диапазона НБУ, поэтому стоит ожидать дальнейшего снижения учетной ставки регулятора с текущих 13,5% до 11,5% - 12,0% на очередном заседании правления по монетарной политике, которое состоится 30 января.

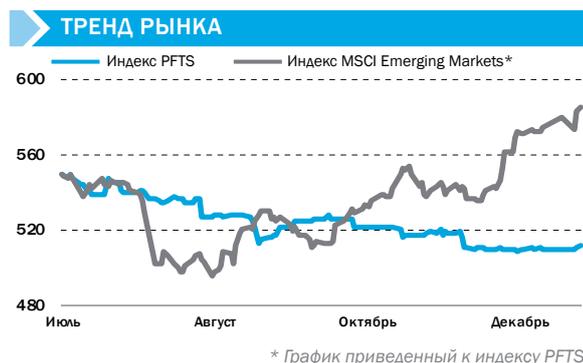
На рынке ОВГЗ ставки доходности для 1-летних бумаг упали до уровня 12,50%. Минфин во вторник (14 января) предложит четыре выпуска ОВГЗ с погашением от трех месяцев до четырех лет.

На межбанковском рынке курс по доллару США начал менять тренд. За неделю американская валюта поднялась относительно гривны на 1,0% до 23,92 грн/долл. Новость о том, что золотовалютные резервы НБУ достигли семилетнего максимума в 25,3 млрд долл не оказала влияние на рынок. Тем временем, НБУ продолжил активные операции на межбанке, выкупив с начала года примерно 170 млн долл.

Основные события

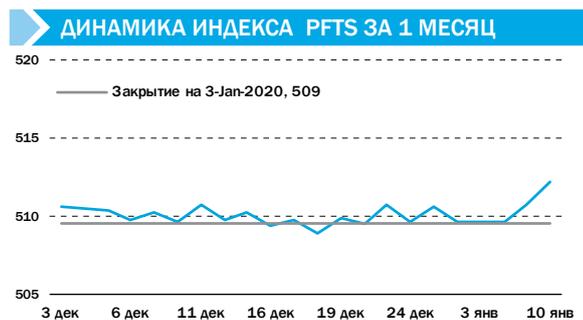
НОВОСТИ КОМПАНИЙ

- > Глава Фонда госимущества не видит перспектив приватизации «Центрэнерго» в 2020 году



ИНДЕКСЫ

	Закрытие	неделя	С начала года,%
PFTS	512	0.6%	0.5%
RTS	1612	2.8%	4.1%
WIG20	2178	1.5%	1.4%
MSCI EM	1133	1.8%	1.7%
S&P 500	3265	0.6%	1.1%



ОБЛИГАЦИИ

	Закрытие	неделя	С начала года,%
Учетная ставка НБУ	13.5%	0.0 р.р.	0.0 р.р.
ОВГЗ 1 год	13.5%/11.5%	-1.0 р.р.	-1.0 р.р.
Еврооблигации-2024	6.2%	-0.4 р.р.	-0.4 р.р.
Еврооблигации-2028	6.5%	-0.5 р.р.	-0.5 р.р.

КУРС ВАЛЮТ

	Закрытие	неделя	С начала года,%
USD	23.92	1.0%	1.0%
EUR	26.72	1.3%	1.1%

Глава Фонда госимущества не видит перспектив приватизации «Центрэнерго» в 2020 году

Дмитрий Чурин
d.churin@eavex.com.ua

ЦЕНТРЭНЕРГО (СЕЕН)

Цена: 9,26 грн Капитализация: \$143 млн

	P/B	EV/S	P/E	EV/EBITDA	Div. Yield
2019E	0.6	0.2	neg	neg	0.0%
2020E	0.6	0.2	23.8	4.8	2.1%

НОВОСТЬ

Глава Фонда госимущества Дмитрий Сенниченко сомневается, что «Центрэнерго» будет приватизировано в 2020 году, хотя предприятие входит в пакет большой приватизации.

Как сообщалось, в ноябре премьер-министр Алексей Гончарук на совещании в Фонде госимущества поручил Сенниченко утвердить советника по приватизации «Центрэнерго» и до 1 апреля 2020 года продать один объект большой приватизации, а также начать подготовку к приватизации еще пяти крупных госкомпаний.

13 декабря глава Фонда госимущества сменил членов наблюдательного совета «Центрэнерго» Согласно приказу, новыми членами набсовета «Центрэнерго» назначены внештатный советник председателя ФГИ Сергей Слепкань, замдиректора юридического департамента ФГИ Олеся Шевчук и главный специалист отдела обеспечения деятельности органов управления хозяйственных обществ ФГИ Полина Адриенко. Новоназначенные члены набсовета «Центрэнерго» сменили представителей Фонда – бывшую замглавы ФГИ Елену Короткую, замдиректора юрдепартамента ФГИ Александра Провоторова, начальника подразделения внутреннего аудита ФГИ Игоря Присяжнюка.

КОММЕНТАРИЙ

Ситуация вокруг «Центрэнерго» остаётся сложной, так как предприятие в прошлом году показало значительные убытки и соответственно продолжило терять свою инвестиционную привлекательность. В январе-сентябре 2019 года «Центрэнерго» получило чистый убыток в 1,5 млрд грн, по сравнению с чистой прибылью в почти 500 млн грн за аналогичный период 2018 года.

Таким образом, даже если готовить компанию к продаже в этом году, то получить справедливую высокую цену за данный актив будет очень сложно. На наш взгляд, один из обсуждаемых вариантов, а именно объединение «Центрэнерго» и крупной государственной шахты, которая может эффективно обеспечивать ТЭС углем, является выгодным сценарием для улучшения финансового положения «Центрэнерго». Другой обсуждаемый вариант по разделению «Центрэнерго» и приватизации каждой ТЭС по отдельности выглядит как нежелательный, так как компания в текущем виде имеет значительную долю рынка и обладает более высокой маневренностью по отпуску электроэнергии, особенно с учетом новой модели рынка основанной на прямых договорах и продаже электроэнергии на балансирующем рынке.

Котировки акций «Центрэнерго» на бирже ПФТС находятся в широком диапазоне покупки/продажа 9,00 - 9,50 грн. Драйвером роста по акциям «Центрэнерго» может стать назначение на предприятии независимого менеджмента, который будет в состоянии быстро и значительно улучшить финансовые показатели компании.

EAVEX РЕКОМЕНДАЦИИ

Компания	Тикер	Цена, за акцию	Целевая цена, за акцию	Потенциал роста/снижения	Реком.	Комментарии
Агросектор						
Кернел	KER	48.7	82.0	68%	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	9.1	16.5	82%	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	146	250	72%	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	144	270	88%	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	24.3	--	--	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	28.5	--	--	Пересмотр	Баланс компании выглядит вполне хорошо после того как удалось провести реструктуризацию еврооблигаций.
Энергетика						
Донбассэнерго	DOEN	25.0	--	--	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	Драйвером роста по акциям «Центрэнерго» может стать назначение на предприятии независимого менеджмента, который будет в состоянии быстро и значительно улучшить финансовые показатели компании. МВФ настаивает на продаже крупных государственных предприятий, что должно стать финальным толчком к проведению нормального конкурса по привлечению инвестора для «Центрэнерго».
Банки						
Райффайзен Банк Аваль	BAVL	0.320	0.47	47%	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 2020E
			Неделя	с 1 янв.				2019	2020E	2019	2020E	
Индекс ПФТС												
Индекс ПФТС	UX	511	0.3%	0.4%								
Руда												
Фергехро	FXPO	146	-6.1%	-8.5%	1,118	1,400	24.0%	2.7	3.5	2.2	2.5	1.0
Вагоностроение												
Крюковский вагон. завод	KVBZ	15.6	0.0%	0.0%	74	47	5.0%	2.8	8.1	1.2	3.3	0.2
Специализированное машиностроение												
Турбоатом	TATM	10.6	0.0%	0.0%	185	182	3.8%	6.0	5.5	3.7	3.3	1.5
Мотор Сич	MSICH	5,390	0.0%	0.0%	464	493	24.0%	-34.1	46.4	26.4	10.3	1.7
Нефть и газ												
Укрнафта	UNAF	144	-0.4%	-0.4%	324	316	3.0%	11.1	4.3	3.2	1.1	0.3
Regal Petroleum	RPT	24.3	11.2%	11.2%	102	62	21.6%	10.2	12.7	2.8	3.2	1.1
JKX Oil&Gas	JKX	28.5	20.3%	20.3%	64	172	50.4%	3.5	4.0	5.1	4.5	1.4
Энергетика												
Центрэнерго	CEEN	9.26	0.0%	0.0%	142	121	21.7%	-3.3	neg	-3.2	5	0.2
Донбассэнерго	DOEN	25.00	-1.1%	-1.1%	25	23	14.2%	-7.9	neg	3.0	2.5	0.1
Агро												
МХП	MHPC	9.06	-0.4%	-0.4%	957	2,250	34.1%	3.1	2.9	4.7	4.5	1.0
Кернел	KER	48.70	1.5%	1.5%	1,016	1,710	61.8%	5.4	4.4	4.9	4.2	0.4
Астарта	AST	15.70	-1.9%	-1.9%	103	360	37.0%	neg	3.9	3.9	3.5	0.6
Авангард	AVGR	0.20	0.0%	0.0%	13	344	22.5%	neg	4.3	20	18	2.9
Агротон	AGT	3.60	-2.7%	-2.7%	20	30	25.0%	2.2	2.9	2.3	2.7	0.5
Банки												
Райффайзен Банк Аваль	BAVL	0.320	4.0%	4.0%	816		1.8%	4.4	4.5	1.5	1.2	0.28

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		
		2018	2019E	2020E	2018	2019E	2020E	2018	2019E	2020E	2018	2019E	2020E	2018	2019E	2020E
Руда																
Фергехро	FXPO	1,274	1,593	1,450	503	629	550	39.5%	39.5%	37.9%	335	419	320	26.3%	26.3%	22.1%
Вагоностроение																
Крюковский вагон. завод	KVBZ	200	292	240	20	38	14	10.2%	13.0%	5.9%	18	26	9	9.0%	9.1%	3.8%
Специализированное машиностроение																
Турбоатом	TATM	94	106	122	40	49	56	43.1%	46.4%	45.6%	28	31	34	29.9%	29.2%	27.9%
Мотор Сич	MSICH	450	358	294	96	19	48	21.2%	5.2%	16.3%	46	-14	10	10.2%	-3.8%	3.4%
Нефть и Газ																
Укрнафта	UNAF	1,328	1,148	1,240	350	99	280	26.4%	8.6%	22.6%	237	29	76	17.8%	2.5%	6.1%
Regal Petroleum	RPT	60	50	55	54	22	19	90.0%	44.0%	34.5%	42	10	8	na	20.0%	14.5%
JKX Oil&Gas	JKX	93	111	120	31	34	38	33.2%	30.5%	31.7%	15	18	16	16.5%	16.5%	13.3%
Энергоснабжение																
Центрэнерго	CEEN	533	587	660	38	-38	25	7.1%	-6.4%	3.8%	18	-44	6	3.4%	-7.4%	0.9%
Донбассэнерго	DOEN	224	249	276	23	8	9	10.2%	3.1%	3.3%	4	-3	2	1.7%	-1.2%	0.9%
Потребительские товары																
МХП	MHPC	1,556	2,090	2,257	450	475	502	28.9%	22.7%	22.2%	128	310	335	8.2%	14.8%	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%
Астарта	AST	424	537	623	65	93	104	15.3%	17.4%	16.6%	-24	22	26	-5.7%	4.1%	4.2%
Авангард	AVGR	127	135	120	15	17	19	11.8%	12.6%	15.8%	-5	2	3	-3.9%	1.5%	2.5%
Агротон	AGT	57	63	55	14	13	11	24.7%	20.6%	20.0%	14	9	7	23.7%	15.1%	12.7%
Банки																
		Всего активов			Собственный капитал			Доходы			Чистая прибыль			Возврат на капитал		
Райффайзен Банк Аваль	BAVL	2,491	3,166	2,925	420	543	655	239	280	0	187	187	180	44.6%	34.4%	27.5%

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			13.50%	11.00%	n/a	n/a	S/A	30.09.2020	n/a
UA4000200174			13.50%	11.50%	n/a	n/a	S/A	20.01.2021	n/a
UA4000195176			13.25%	11.25%	n/a	n/a	S/A	11.08.2021	n/a
UA4000203236			13.20%	-	n/a	n/a	S/A	05.01.2022	n/a
UA4000204002			13.10%	-	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 © 2020 Eavex Capital