

Краткий обзор

Рынок акций Украины на прошлой неделе не поддавался нисходящему тренду, который наблюдался на мировых фондовых рынках. В итоге индекс ПФТС вырос на 0,7% до 509 пунктов.

Из отдельных акций вновь отметим рост по бумагам «Райффайзен Банка Аваль», которые подорожали на 1,2% до 34,7 копеек. По акциям «Укрнафты» был подъём на 1,7% до 147 грн после информации о том, что компания увеличила добычу нефти на 4,7% в 2019 году до 1,52 млн тонн (примерно 11,1 млн баррелей). По котировкам «Центрэнерго» изменений не было они остались на отметке 8,53 грн.

Из наиболее значительных экономических новостей выделим решение НБУ понизить учетную ставку на 250 базисных пункта с 13,5% до 11,0%. Более того, регулятор заявил о стратегии дальнейшего снижения своей учетной ставки до 7% если инфляция останется в целевом диапазоне 5%.

На рынке ОВГЗ ставки доходности для 1-летних бумаг снизились еще на 25 базисных пункта до уровня покупка/продажа 11,5%/9,5%. Минфин во вторник (28 января) продал годовые долговые бумаги со средневзвешенной доходностью в 9,91%. Также Минфин разместил 7-летние ОВГЗ со средневзвешенной доходностью в 9,79%.

На межбанковском валютном рынке курс доллара за неделю поднялся сразу на 2,3% до 25,05 грн/долл. НБУ был вынужден выходить с интервенциями для поддержки нацвалюты. В итоге, регулятор продал 144 млн долл из резервов. Тактика выхода НБУ на рынок была разной – в первой половине недели регулятор дожидался пока котировки ощутимо вырастут и лишь потом выходил с продаж. Это позволяло спекулянтам в начале торговой сессии двигать курс вверх. В четверг НБУ применил другой приём, выйдя на рынок с самого начала сессии и таким образом сбив чрезмерный спрос на валюту.

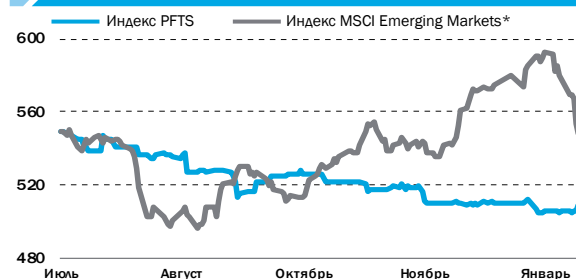
Сегодня на середину дня доллар в продаже был по курсу 25,06 грн/долл.

Основные события

НОВОСТИ ЭКОНОМИКИ

- В этом году внешним кредиторам страны надо отдать \$7,1 млрд

ТРЕНД РЫНКА

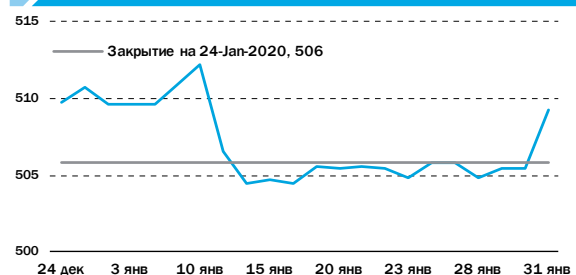


* График приведенный к индексу ПФТС

ИНДЕКСЫ

	Закрытие	неделя	С начала года,%
PFTS	509	0.7%	0.0%
RTS	1517	-5.1%	-2.1%
WIG20	2057	-4.5%	-4.3%
MSCI EM	1062	-5.1%	-4.7%
S&P 500	3225	-2.1%	-0.2%

ДИНАМИКА ИНДЕКСА ПФТС ЗА 1 МЕСЯЦ



ОБЛИГАЦИИ

	Закрытие	неделя	С начала года,%
Учетная ставка НБУ	11.0%	-2.5 р.р.	-2.5 р.р.
ОВГЗ 1 год	11.5%/9.5%	-0.25 р.р.	-3.1 р.р.
Еврооблигации-2024	6.4%	0.5 р.р.	-0.2 р.р.
Еврооблигации-2028	6.6%	0.4 р.р.	-0.4 р.р.

КУРС ВАЛЮТ

	Закрытие	неделя	С начала года,%
USD	25.05	2.3%	5.7%
EUR	27.75	2.8%	5.0%

В этом году внешним кредиторам страны надо отдать 7,1 млрд долл.

Дмитрий Чурин
d.churin@eavex.com.ua

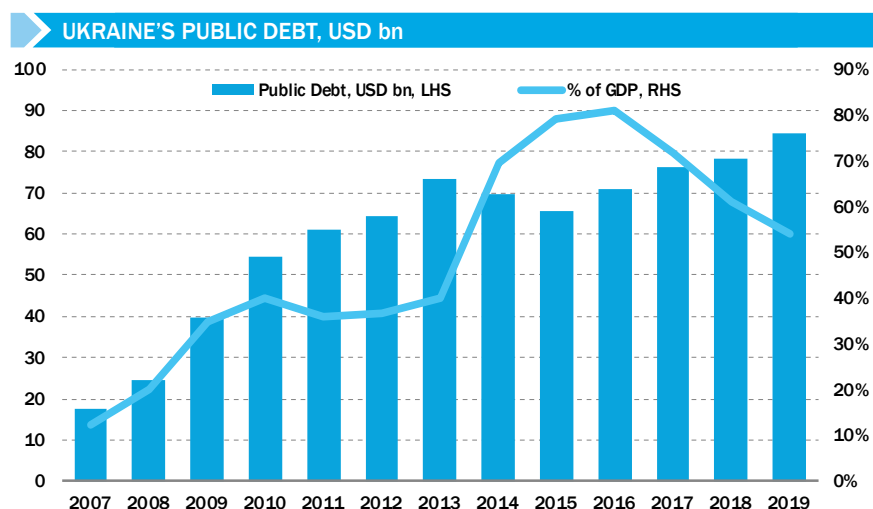
НОВОСТЬ

Государственный и гарантированный государством долг Украины по состоянию на 31 декабря 2019 года составил 1998 млрд грн (84,4 млрд долл), по данным Министерства финансов.

Разбивка долга на отчетную дату была следующей:

- внутренний долг в эквиваленте 35,4 млрд долл.
- еврооблигации с погашением в 2020-2032 гг. на общую сумму 22,3 млрд долл.
- кредиты МВФ 11,3 млрд долл.

Указанные выше три категории занимают примерно 80% в структуре государственного и гарантированного долга Украины.



Source: Finance Ministry of Ukraine

КОММЕНТАРИЙ

Непосредственно государственный внешний долг Украины на конец прошлого года был на уровне 40 млрд долл. Общие планируемые платежи по внешнему госдолгу на 2020 год составляют 7,1 млрд долл.

График по управлению госдолгом говорит о том, что значительные платежи для Минфина в валюте придется на март и сентябрь, когда отправить кредиторам надо 1,1 млрд долл и 2,5 млрд долл соответственно в основном в счет процентных платежей по еврооблигациям. По сути, задача минимум для правительства уже выполнена с помощью привлечения EUR 1,25 млрд от выпуска новых еврооблигаций. Теперь вопрос остаётся в том, будет ли получен долгожданный транш от МВФ, а также получится ли выйти на международный рынок капитала в дальнейшем в этом году под приемлемые ставки. Кроме этого, положительным моментом для страны является наличие у Нацбанка золотовалютных резервов в размере 25,3 млрд долл, что в определенной степени выступает гарантией по возможности правительства нормально обслуживать внешний долг. А вот беспокойство вызывает тот факт, что в относительном выражении, если взять общие планируемые платежи по госдолгу в размере 400 млрд грн на 2020 год, то они составляют эквивалент почти 10% от ВВП или почти 40% от доходной части бюджета. Сейчас сумма прогнозных платежей по обслуживанию и возврату госдолга на период до 2025 года составляет 1,5 триллиона гривен (в долларовом эквиваленте почти 60 млрд долл).

EAVEX РЕКОМЕНДАЦИИ

Компания	Тикер	Цена, за акцию	Целевая цена, за акцию	Потенциал роста/снижения	Реком.	Комментарии
Агресектор						
Кернел	KER	47.0	82.0	75%	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	8.5	16.5	95%	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	15.8	32.0	103%	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	4.45	12.0	170%	Покупать	Компания анонсировала новую стратегию развития, предусматривающую покупку дополнительных агро активов в Луганской и Харьковской областях.
Железная Руда						
Ferrexpo	FXPO	136	250	84%	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	147	270	84%	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	21.0	--	--	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	25.5	--	--	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	8.53	25.60	200%	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	0.347	0.47	35%	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 4,6 млрд грн чистой прибыли (7,5 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	509	0.7%	0.1%								
Руда												
Фергехро	FXPO	136	-6.5%	-14.5%	1,049	1,331	24.0%	2.5	3.3	2.1	2.4	0.9
Вагоностроение												
Крюковский вагон. завод	KVBZ	15.6	0.0%	0.0%	71	44	5.0%	2.7	7.8	1.2	3.1	0.2
Специализированное машиностроение												
Турбоатом	TATM	10.6	0.0%	0.0%	178	175	3.8%	5.7	5.2	3.5	3.2	1.4
Мотор Сич	MSICH	5,390	0.0%	0.0%	447	476	24.0%	neg	45	25	9.9	1.6
Нефть и газ												
Укрнафта	UNAF	147	1.7%	1.7%	318	311	3.0%	10.9	4.2	3.1	1.1	0.3
Regal Petroleum	RPT	21.0	-6.7%	-3.9%	88	48	21.6%	8.8	11.0	2.2	2.5	0.9
JKX Oil&Gas	JKX	25.5	-20.1%	7.6%	57	166	50.4%	3.1	3.6	4.9	4.4	1.4
Энергетика												
Центрэнерго	CEEN	8.53	0.0%	-7.9%	126	105	21.7%	neg	21	neg	4.2	0.2
Донбассэнерго	DOEN	24.83	0.9%	-1.8%	23	22	14.2%	neg	9.8	2.9	2.4	0.1
Агро												
МХП	MHPC	8.48	-3.4%	-6.8%	896	2,036	34.1%	2.9	2.7	4.8	4.1	0.9
Кернел	KER	46.95	-0.7%	-2.2%	959	1,653	61.8%	5.1	4.2	4.8	4.1	0.3
Астарта	AST	15.80	-8.9%	-1.3%	101	358	37.0%	4.6	3.9	3.8	3.5	0.6
Авангард	AVGR	0.20	0.0%	0.0%	13	344	22.5%	6.4	4.3	20	18	2.9
Агротон	AGT	4.45	7.5%	20.3%	25	34	25.0%	2.6	3.5	2.6	3.1	0.6
Банки												
Райффайзен Банк Аваль	BAVL	0.347	1.2%	12.8%	852		1.8%	4.8	4.7	1.6	1.3	0.29

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	420	502	28.9%	20.1%	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%
Астарт	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	535	648	239	280	292	187	179	180	44.6%	33.5%	27.8%

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			11.50%	9.50%	n/a	n/a	S/A	30.09.2020	n/a
UA4000200174			11.50%	9.50%	n/a	n/a	S/A	20.01.2021	n/a
UA4000195176			11.50%	9.50%	n/a	n/a	S/A	11.08.2021	n/a
UA4000203236			11.50%	-	n/a	n/a	S/A	05.01.2022	n/a
UA4000204002			11.50%	-	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